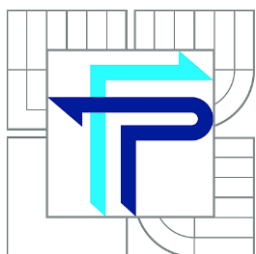


**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

## TVORBA DIVIDENDOVÉHO PORTFOLIA

CREATION OF DIVIDEND PORTFOLIO

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**TOMÁŠ TYC**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**ING. ROMAN PTÁČEK, PH.D.**

BRNO 2016

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Tyc Tomáš, Bc.**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Tvorba dividendového portfolia**

v anglickém jazyce:

**Creation of Dividend Portfolio**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FABOZZI, F. J. a H. MARKOWITZ. The theory and practice of investment management : asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies. 2. vyd. Hoboken, N.J.: Wiley, 2011. 682 s. ISBN 978-0-470-92990-2.

JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

REILLY, F. K. a K. C. BROWN. Investment analysis and portfolio management. 9. vyd. Australia: South-Western Cengage Learning, 2009. 1041 s. ISBN 978-0-324-65612-1.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

SEIGEL. Investice do akcií. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 296 s. ISBN 978-80-247-3860-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 30.11.2015

## **Abstrakt**

Tato diplomová práce se zaměřuje na akcie firem, které vyplácejí dividendy, tedy dividendové akcie. Akcie z české burzy RM-SYSTÉM jsou analyzovány z veřejně dostupných dat a pomocí různých metod. Následně je z nich vytvořeno portfolio.

## **Abstract**

This master thesis focuses on shares of companies who pay out dividends therefore dividend stocks. Shares from Czech stock market RM-SYSTÉM are analyzed from publicly available data and portfolio is subsequently created from them.

## **Klíčová slova**

Dividenda, akcie, dividendové akcie, RM-SYSTÉM, burza, investice.

## **Keywords**

Dividend, stock, shares, dividend stocks, RM-SYSTÉM, stock market, investment.

### **Bibliografická citace práce:**

TYC, T. *Tvorba dividendového portfolia*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 71 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. ledna 2016

.....  
Tomáš Tyc

## **Poděkování**

Chci poděkovat svému vedoucímu práce Ing. Roman Ptáčkovi, Ph.D. za vedení a rady. Také prof. Ing. Oldřich Rejnušovi, CSc. za jeho zajímavé lekce o akciových trzích. Také nemohu zapomenout na mou rodinu, která při mně stála a také mé přátele a spolužáky, děkuji vám všem.

# Obsah

1	Cíle práce, metody a postupy zpracování .....	13
1.1	Použité metody .....	13
2	Teoretická východiska .....	14
2.1	Akcie .....	14
2.2	Druhy akcií .....	14
2.2.1	Kmenové.....	14
2.2.2	Prioritní.....	14
2.2.3	Zaměstnanecké akcie.....	15
2.2.4	Podoba akcií.....	15
2.2.4.1	Listinná forma akcií .....	15
2.3	Dividenda .....	15
2.3.1	Výplata dividendy .....	16
2.3.2	Důležité dny .....	16
2.3.2.1	Declaration date .....	16
2.3.2.2	Ex-dividend day .....	16
2.3.2.3	Record date .....	16
2.3.2.4	Payment date.....	17
2.4	Přístupy k analýze akciových instrumentů .....	17
2.4.1	Fundamentální analýza.....	17
2.4.2	Technická analýza .....	18
2.4.3	Psychologická analýza .....	19
2.4.3.1	Slavné historické bubliny .....	21
2.4.3.1.1	Tulipánová horečka (1630-1637) .....	21
2.4.3.1.2	Krach na newyorské burze 1929.....	21
2.4.3.1.3	Den 11. září 2001 .....	22



2.5	Inflace.....	22
2.6	Burzovní systémy v ČR .....	23
2.6.1	Burza Cenných Papírů Praha .....	23
2.6.2	RM Systém .....	24
2.6.2.1	Historie RM-Systému.....	25
2.7	Cooking the books .....	25
2.8	Ukazatele tržní hodnoty .....	26
2.8.1	P/E ratio .....	26
2.8.2	Zisk na jednu akcii .....	26
2.8.3	Dividendový výplatní poměr .....	27
2.9	Výnosy versus rizika .....	27
2.10	Tvorba portfolia .....	28
2.10.1	Druhy rizik pro investora.....	28
2.10.2	Velikost portfolia .....	29
2.10.3	Volatilita portfolia .....	29
2.10.4	Investiční trojúhelník.....	30
3	Analýza problému a současné situace .....	31
3.1	EasyClick na RM-SYSTÉM.....	31
3.1.1	Poplatky.....	31
3.2	Inflace.....	32
3.2.1	Posledních 5 let .....	32
3.2.2	Výhled inflace do budoucna .....	33
3.3	Akcie k dispozici přes <i>e</i> -Broker .....	33
3.3.1	Rychlost vypořádání.....	34
3.3.2	Důvod výběru aplikace <i>e</i> -Broker .....	34
3.4	Výběr akciových titulů pro analýzu .....	34

3.5	Analýza jednotlivých akciových společností .....	35
3.5.1	APPLE INC. ....	35
3.5.2	Česká spořitelna, a.s. ....	36
3.5.3	ČEZ, a. s. ....	37
3.5.4	Daimler AG .....	38
3.5.5	Deutsche bank AG .....	39
3.5.6	Deutsche Telekom AG .....	39
3.5.7	Exxon Mobil Corp.....	40
3.5.8	Intel Corporation .....	41
3.5.9	Komerční Banka, a.s. ....	41
3.5.10	McDonald's Corporation .....	42
3.5.11	Microsoft Corporation.....	42
3.5.12	Nokia Oyj .....	44
3.5.13	Pegas Nonwovens SA .....	44
3.5.14	Stock Spirits Group plc .....	45
3.5.15	Philip Morris ČR, a.s. ....	45
3.5.16	O2 Czech Republic a.s. ....	46
3.5.17	Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) .....	47
3.5.18	Volkswagen AG.....	48
3.6	Analýza a porovnání vybraných akciových titulů pomocí vybraných ukazatelů 49	
3.6.1	Dividendy za posledních 5 let.....	49
3.6.2	Analýza Dividendového výnosu (Dividend yield) .....	50
3.6.3	Analýza čistého zisku na akcii a dividendového výplatního poměru .....	51
3.6.4	Dividendová politika .....	52

3.6.5	Analýza poměru ceny akcie a zisku na akcii (price to earnings ratio P/E)	54
3.6.5.1	Interpretace P/E.....	55
3.6.6	Analýza rentability vlastního kapitálu (ROE) .....	55
3.7	Mezipodnikové srovnání .....	56
3.7.1	Výpočet metodou váženého součtu pořadí.....	58
4	Návrh řešení .....	60
4.1	Návrh portfolia .....	60
4.1.1	Jádro portfolia .....	61
4.1.2	Kompletní portfolio .....	62
4.2	Dividendový výnos portfolia.....	64
4.3	Správa portfolia .....	65
5	Závěr .....	66
6	Seznam použitých zdrojů .....	67

## Úvod

V současné době, kdy se Česká republika řadí mezi svobodné a demokratické státy, je členem EU a životní úroveň obyvatelstva byť pomalým tempem, ale stabilně stoupá. Nyní se občanům České Republiky nabízí mnoho investičních příležitostí, o kterých by si před rokem 1989 mohli nechat jen zdát.

Jednou z těchto příležitostí je investice do akcí. Akciový trh v České Republice je malý, ale postupně se rozvíjející. Zde je pro malé i velké investory k dispozici několik desítek zajímavých titulů.

České Republika je charakterizována jako země, kde investoři mají velké množství kapitálu, ale neradi a opatrně jej investují. Tradičně se drží při zemi a většinu kapitálu mají na spořicíh účtech s nízkým zhodnocením.

V této práci se budu zabývat tzv. dividendovými akciemi, protože nabízejí zajímavé zhodnocení ve formě dividendového výnosu a je nutno k nim přistupovat jinak, než k titulům bez dividendového výnosu.

# **1 Cíle práce, metody a postupy zpracování**

Globálním cílem práce je sestavit dividendové portfolio pro potenciálního investora z titulů dostupných pro českého investora prostřednictvím RM-Systému. Z tohoto důvodu jsou vymezeny následující parciální cíle.

Prvním parciálním cílem je analýza akciových titulů a jejich schopnosti vyplácet stabilní dividendu u každého zvažovaného akciového titulu jednotlivě. Jsou analyzovány hlavně výsledky hospodaření společností, se kterými se obchoduje na veřejném akciovém trhu RM-Systém. Je také analyzována jejich dividendová politika.

Sekundárním parciálním cílem je porovnání vybraných akciových titulů za účelem sestavení portfolia.

## **1.1 Použité metody**

V práci jsou použity vybrané metody finanční, fundamentální a trendové analýzy. Pro analýzu historie a vývoje firem je použita kombinace měkkých a tvrdých dat. Následuje komparace jednotlivých titulů mezi sebou pomocí metody váženého součtu pořadí. Po komparaci je tvořeno investiční portfolio.

## **2 Teoretická východiska**

### **2.1 Akcie**

Význam akcií spočívá v tom, že jejich emitováním si akciové společnosti mohou pořídit peněžní prostředky, které v budoucnu nemusejí vracet. Dalším jejich aspektem je, že na rozdíl od dluhopisů poskytují tradičně vyšší výnosy. Tato specifika přitahují velké množství potencionálních investorů. Poskytují také příležitost pro dvojí výnosy a to sice **běžné a kapitálové**.

- Běžné výnosy jsou dividendy
- Kapitálové výnosy jsou z předpokládaného růstu tržní ceny akcií

Tento dvojí typ výnosů je také dvojitá příležitost pro spekulace na trhu. Díky tomu je likvidita akcií navýšena a není problém prakticky kdykoliv zobchodovat téměř neomezeně velké množství akcií. [1]

### **2.2 Druhy akcií**

Na světovém, ale i českém trhu s akciemi se lze setkat s velkým množstvím druhů akcií. Ty se mohou navzájem lišit různými vlastnostmi, včetně práv, jež jsou s jejich vlastnictvím spojena. Přesto však lze vyzorovat, že prakticky ve všech ekonomicky vyspělých zemích jsou rozlišovány na:

- Akcie kmenové (obyčejné)
- Akcie Prioritní (preferenční) [2]

#### **2.2.1 Kmenové**

S vlastnictvím těchto akcií bývají spojeny tři práva. Právo účastnit se valné hromady, předkládat na ní návrhy a účastnit se hlasování. Právo na podíl na zisku (právo na dividendy). Právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku společnosti.[2]

#### **2.2.2 Prioritní**

Prioritní akcie se většinou vzdávají jednoho práva za účelem posílení jiného.

- kumulativní prioritní akcie - umožňují výplatu kumulovaných dividend z předchozích let
- účastnické prioritní akcie - možnost obdržet podíl ze zisku společnosti
- konvertibilní prioritní akcie - s právem majitele na konverzi na kmenové akcie
- hierarchické prioritní akcie - při bankrotu určená nad/podřazenost vůči ostatním [2]

### **2.2.3 Zaměstnanecké akcie**

Tyto akcie jsou prodávány pouze zaměstnancům a to sice za výhodnějších podmínek než běžné kmenové akcie. Zaměstnanci je zpravidla musí odprodat zpět podniku, pokud odejdou ze společnosti. V případě odchodu do důchodu si je sice mohou ponechat, ale po jejich smrti je jejich dědicové musí nabídnout k odkupu společnosti.[1]

### **2.2.4 Podoba akcií**

- listinná - skutečně papírová podoba cenného papíru
- zaknihovaná - v centrálním registru cenných papírů [2]

#### **2.2.4.1 Listinná forma akcií**

- na jméno - spojena s konkrétním jménem akcionáře
- na doručitele - není spojena s konkrétním akcionářem - v 21 století je ve společnosti trend tuto formu vlastnictví omezovat z důvodu zneužívání při páchání trestné činnosti. Fakticky nelze dohledat vlastníky akcií na doručitele. [2]

## **2.3 Dividenda**

Dividenda je výnos vyplácený akciovou společností (emitentem) do rukou akcionáři, který cenné papíry držel v tzv. rozhodný den pro výplatu dividendy. Nepříjemným faktem je, že při výplatu dividendy dochází k takzvanému dvojímu zdanění, protože dividendy jsou vyplácené ze zisku společnosti. Tento fakt je investory přijímán po celém světě, ač

je pro každého investora nepříjemný. V současné době je dividenda krom daně z příjmu zdaněna ještě 15%.

### **2.3.1 Výplata dividendy**

Pokud se jedná o cenné papíry, které jsou vedeny na majetkovém účtu investora v Centrálním depozitáři cenných papírů (CDCP), jsou dividendy vypláceny přímo jeho majiteli, který je vlastníkem v rozhodný den pro nárok na dividendu. Nejčastější způsob je hotovostní výběr v pobočkové síti banky, která byla výplatou dividendy pověřena, či bezhotovostně.

Zahraniční dividendy připisují obchodníci s cennými papíry svým klientům na obchodní účet poté, co je obdrží. Dividenda je připsána v hrubé výši a zároveň s jejím připsáním je provedeno zúčtování srážky daně z dividend. Případná výplata dividend zahraničních cenných papírů nakoupených a evidovaných na RMS probíhá pro investora podobným způsobem. [3]

### **2.3.2 Důležité dny**

S výplatou dividend jsou spojeny důležité dny, které si každý akcionář, nebo investor musí hlídat.

#### **2.3.2.1 Declaration date**

Je den, kdy valná hromada společnosti schválila vyplacení dividendy. V tento den je rovněž oznámen tzv. Record day a Payment day.

#### **2.3.2.2 Ex-dividend day**

Je první den, kdy je možné prodat akcie, aniž by investor ztratil nárok na výplatu dividendy nebo první den, kdy kupující nemá již nárok na nejbližší dividendu. V tento den se cena akcie obvykle sníží o výši dividendového výnosu

#### **2.3.2.3 Record date**

V našem (českém) pojetí tzv. rozhodný den, tedy den, kdy investor musí držet akcie, aby mu vznikl nárok na výplatu dividendy.



#### 2.3.2.4 Payment date

Je den, kdy společnost spustila výplatu dividendy svým akcionářům (v souladu s pravidly Record date).

### 2.4 Přístupy k analýze akciových instrumentů

Pohyb akciových kurzů láká mnoho investorů, analytiků a spekulantů již po několik století. Za pomoci rozsáhlého analytického aparátu se analytici pokoušejí na jedné straně uspokojivě vysvětlit minulé a současné pohyby akciových kurzů a zároveň na straně druhé vytvořit s využitím zjištěných poznatků co nejúspěšnější prognózu budoucího vývoje akciových kurzů hlavním cílem této neutuchající snahy analytiků a investorů je dosažení kapitálového zisku díky včasnému odhalení podhodnocených a nadhodnocených titulů, nebo díky kvalitnímu timingu, tedy vhodnému načasování okamžiku nákupu a prodeje již vybraného titulu.

Ke zkoumání a analyzování vývoje akciových kurzů byly teoretiky i praktiky v průběhu staletí tři zcela rozdílné analytické přístupy a to sice:

1. Fundamentální analýzu
2. Technickou analýzu
3. Psychologickou analýzu[4]

#### 2.4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální akciová analýza je nejkomplexnějším a nejoblíbenějším analytickým přístupem, který se pokouší vysvětlit pohyb akciových kurzů. Zabývá se proto detailním zkoumáním základních a podstatných ekonomických, politických, sociálních, geografických, demografických aj. faktorů a událostí, které determinují vývoj akciových kurzů.

Záběr fundamentální analýzy je značně široký. Nezkoumá a nezohledňuje pouze firemní fundamentální faktory, které ovlivňují akciové kurzy, jako např. očekávané a historické zisky a **dividendy** vyplácené společností, zadluženost, likviditu, rentabilitu, operativní efektivnost společnosti, podnikatelská rizika, kvalitu managementu apod. Fundamentální analýza naopak v nezanedbatelné míře svou pozornost soustřeďuje na podstatné globální a odvětvové faktory, které v důsledku skutečnosti, že každá společnost působí a existuje

v rámci určitého odvětví a určité ekonomiky, rovněž významně ovlivňují hodnotu firmy a jejích akcií. [4]

Fundamentální analýzu je možné provádět na třech následujících úrovních:

1. globální fundamentální analýza
2. odvětvová fundamentální analýza
3. firemní fundamentální analýza

Hlavním cílem fundamentální analýzy ale stále zůstává co nejpřesněji odpovědět na otázku, jestli je akcie podhodnocená, nadhodnocená, nebo její tržní cena je správně oceněná.

#### **2.4.2 Technická analýza**

Nejstarším analytickým přístupem, který se zabývá kurzovým vývojem cenných papírů, měn či komodit, je technická analýza. Aplikace některých analytických postupů a principů, kterých využívá i dnešní technická analýza, byla na rýžových trzích v Asii běžnou záležitostí již v 18. století. Za mnohdy zapomenutého zakladatele a jednoho z průkopníků technické analýzy je považován Munehisa Honma. Byl to úspěšný obchodník, který společně se svým synovcem Mitsuokou vyvinul a úspěšně používal metodu Candlestick (svícové grafy), ale i jiné postupy a práce s grafy.[4]

Technická analýza vychází z toho, že historický výkon akcie a trhu je indikátorem budoucího vývoje.

V nákupním centru by fundamentální analýza znamenala jít do každého obchodu a pozorně studovat každý výrobek a poté ho koupit. Technická analýza by naopak znamenala sednout si před obchod a pozorovat nakupující muže a ženy. Nehledě na vnitřní cenu výrobků v obchodě se poté rozhodnout pro nákup toho či onoho zboží čistě podle chování a aktivity nakupujících v obchodě. [5]

Základní principy technické analýzy lze shrnout do tří tezí, které však zachycují a říkají úplně vše.

1. Vývoj na trhu diskontuje všechno

Technická analýza je založena na předpokladu, že akciové kurzy odrážejí všechny informace, které jsou známy a které jsou relevantní ve vztahu k danému

akciovému titulu. Reakce trhu na informaci je však pomalá a způsobuje vznik trendů. Technický analytik se nezajímá o příčiny pohybu kurzů, předmětem jeho zájmu je pouze pohyb kurzu sám o sobě.

2. Existují vzory v pohybu kurzů

Vzory v pohybu kurzů, o jejichž existenci jsou přesvědčeni techničtí analytici, je možné identifikovat.

3. Historie se opakuje

Dobu delší, než jedno celé století techničtí analytici věnovali vyhledávání, kategorizaci a pozorování určitých vzorů. Na základě svého pozorování dospěli k závěru, že většina vzorů se v čase opakuje, protože i lidská psychika se v čase téměř nemění.[4]

### 2.4.3 Psychologická analýza

Investoři se opírají o fundamentální analýzu. Tradeři o technickou analýzu. Ale za největšími pohyby ceny vždy stojí jen lidé – účastníci trhu. Ti konají na základě vlastní psychiky.

Při psychologické analýze zkoumáme, co vede investory k rozhodnutím nakupovat, nebo prodávat. Předmětem analýzy je tedy člověk – investor a všechny faktory, které ovlivňují jeho chování. Základem psychologické analýzy je psychologie davu.

Dav můžeme charakterizovat jako kolektivní duši, tedy skupinu investorů, kteří se chovají jinak jako jednotlivec. V tom smyslu jde o davovou psychózu, tedy konání kolektivu na základě podvědomí, citů a pudů, kde je rozum jednotlivce zatlačen do pozadí. Dav koná reflexivně, podléhá sugesci, iluzím, pocitu bezpečnosti, neomylnosti a autority. Když investor podlehně davu, ztrácí své individuální intelektuální schopnosti. Jen silné osobnosti, které se řídí vlastním rozumem a dokonale ovládají svou psychiku, mohou být nadprůměrně a dlouhodobě úspěšné. Na principech psychologie davu vzniklo mnoho investičních strategií. Skoro všechny rozdělují účastníky trhy na většinu, která se chová jako dav a menšinu, která se chová racionálně a dokáže na trzích profitovat. [6]

Podle Keynesa je psychologie určujícím faktorem jen z krátkodobého hlediska. Většina investorů se řídí emocemi, a proto podlehně davu a stává se jeho součástí. Menšina však

dokáže využít psychologii davu ve svůj prospěch. To má za následek i vznik spekulace, při níž část této menšiny záměrně zneužívá psychologii davu, což je podle Keynesa škodlivé.[6]

Podle Drasnara v psychologii investora dominují dvě vlastnosti: chamtivost a strach. Chamtivost vede k nárůstu kurzů na trhu a k zisku investorů až do okamžiku, dokud se nezačnou bát o své zisky. Strach potom přeroste do paniky, vzniká davová psychóza a začne se velký výprodej, který způsobuje pokles cen. Úspěšný investor je tedy takový, který ovládá svou chamtivost a strach, má dobré nervy a dokáže držet pod kontrolou své zisky i ztráty. Vždy sleduje chování davu a tomu přizpůsobuje svá rozhodnutí.[6]

Nejznámější strategií v psychologické analýze je Kostolányho investiční strategie. Jejím autorem je známý burzián André Kostolány, který aktivně přežil na světových burzách téměř 70 let svého života. Kostolány rozdělil účastníky trhu na dvě skupiny:

1. Hráči – „roztřesené ruky“ tvoří většinu (asi 90 %). Ovládá je iluze bezpracného a rychlého zisku. Chovají se v souladu s teorií davu. Nakupují, když ostatní nakupují a prodávají, když ostatní prodávají.

2. Spekulanti – „pevné ruce“ tvoří menšinu (asi 10 %). Řídí se vlastním rozumem, jsou trpěliví, mají peníze i štěstí a dokážou vzdorovat davu. Chovají se jako investoři s unikátními vlastnostmi. Dvě třetiny času dokážou „plavat proti proudu“, tedy nakupovat, když ostatní prodávají a prodávat, když masy nakupují.[6]

Podle Kostolányho filozofie se při růstu cen a objemů akcie přesouvají z pevných rukou do roztřesených. Když roztřesené ruce drží většinu akcií, hovoříme o tzv. vykoupeném trhu. Vykoupený trh je velmi nebezpečný – při vysokých cenách se ztrácí zájem o další nákup. V důsledku negativní informace vzniká na trhu panika a hráči ve strachu ze ztrát začínají hromadně prodávat. Tento stav charakterizují klesající ceny při růstu objemů. Při klesajících cenách se akcie kumulují v pevných rukách. Když nakonec pevné ruce drží většinu akcií, hovoříme o vyprodaném trhu.[6]

Kostolány ve své teorii zformuloval i jednotlivé fáze burzovního vývoje a načrtl schéma, dle něhož by měli spekulanti nakupovat a prodávat. Zjednodušeně jde o nákupy za nízké ceny před dosažením minima a také při nárůstu po odrazení z minima. Potom následuje vyčkávací fáze a po nárůstu postupný prodej. Prodejní fáze končí při poklesu, když opět přechází do vyčkávání a později do nákupní fáze. Signály pro nákup a prodej umí podle Kostolányho správně rozeznávat a určit jen úzká skupina investorů a jen tito díky svým unikátním vlastnostem vědí, kdy nastává správná fáze. To jim přináší nadprůměrné zisky.

Nejvypuklejším důkazem fungování psychologické analýzy jsou tzv. spekulativní bubliny. Jde o extrémně nadhodnocené tržní ceny v důsledku nadměrného optimismu a následný výprodej v panice s prudkým poklesem cen (= prasknutí bubliny). [6]

#### **2.4.3.1 Slavné historické bubliny**

V historii je mnoho příkladů stádového chování lidí. Zde je uvedeno několik příkladů, které dobře ilustrují, že jak v minulosti, tak i v 21. století je vznik bublin dost dobře možným jevem.

##### **2.4.3.1.1 Tulipánová horečka (1630-1637)**

Holandská tulipánová horečka patří k nejstarším spekulacním bublinám. Již tehdy byla příčinou hladovost a stádové chování lidí. Na počátku 17. století holandští pěstitelé začali křížit tulipány, aby vytvořili různé barevné kombinace. Tulipán byl zbožňován a úspěšní pěstitelé byli vážení. Probíhaly soutěže o nejhezčí tulipán. Ceny vzácných tulipánových cibulek neutěšeně rostly.

S cibulkami obchodovali bohatí, střední vrstva i chudí. Někteří lidé investovali do cibulek vše, co měli. V roce 1634 byla jedna cibule vzácného druhu "Semper augustus" za 1200 guldenů o rok později za 3000 guldenů a v roce 1636 za 4600 guldenů. V roce 1637 byl pivovar u Utrechtu v hodnotě 30 000 guldenů vyměněn za tři vzácné cibulky. Najednou se však nabízelo více cibulek, než byla poptávka a ceny spadly. Obchodníci bankrotovali a holandské hospodářství bylo ochromeno. Obětí se stal také malíř Rembrandt, který zbankrotoval a v roce 1637 byl prodán jeho dům v dražbě.[7]

##### **2.4.3.1.2 Krach na newyorské burze 1929**

Došlo k němu po několikaletému soustavnému růstu cen akcií a obrovským poválečným nadšením. Rostoucí ekonomika tažená hlavně průmyslem v čele s Fordovými závody dodávala lidem neutuchající nadšení. Výrobky dříve určené jen pro bohaté si mohli koupit i střední vrstvy obyvatelstva. Úvěry byly nízké a kdykoliv se zdálo, že ekonomický růst polevuje, tak její vláda podpořila další vlnou levných úvěrů. Lidé nabyli dojmu, že hospodářský růst je věčný a nezastavitelný.

Ve čtvrtek 24. října 1929 (černý čtvrtek) bylo obchodování zahájeno klidně, avšak brzy začala velká prodejní vlna. Prodejní příkazy přicházely hlavně od investorů, kteří předtím koupili akcie na úvěr (do 1929 makléři běžně poskytovali úvěr i přes dvě třetiny hodnoty akcií). Během půl hodiny bylo vyprodáno 1,6 milionů akcií. Trh zavládla panika a lidé se snažili prodat akcie v podstatě za jakoukoliv cenu. Na konci dne spáchalo sebevraždu 11 bankéřů.

Příští den pokračoval pokles. Přes snahu trh uklidnit, kdy se wallstreetští bankéři dohodli na velkém odkupu akcií US Steel a jiných prvotřídních akcií za cenu vyšší, než byla na burze, se trh uklidnit nepodařilo. Následovalo černé pondělí a černé úterý. Poté sice přišla korekce, kdy některé firmy oznámily vyšší dividendy, ale nic nezastavilo tříletý pozvolný pád a dlouhodobou ekonomickou recesi nejen v USA, ale v celém západním světě.

Krise měla dopad i na tehdejší Československo, přišla sice později, ale trvala déle. Tehdejší Československo mělo ekonomiku závislou na vývozu. Během let 1929-1933 klesla průmyslová výroba na 60%. Nezaměstnanost vzrostla o 14,7%. V roce 1934 přišla finanční krize a koruna devalvovala. Oživení probíhalo velice pomalu a v roce 1937 dosahoval HDP Československa jen 96,5% úrovně roku 1929.[7]

#### **2.4.3.1.3 Den 11. září 2001**

Burza v New Yorku byla po teroristických útocích několik dní uzavřena. Jiné světové burzy reagovaly propady. I přes to, že se finančníci domluvili, že nebudou zveřejňovat špatné zprávy a někteří velcí investoři se dohodli, že akciový trh podrží, nic nezadrželo propad. Dne 17. září index Dow Jones Industrial Average (DJIA) ztratil 7% z předchozí hodnoty a odstartoval recesi, jejíž příznaky byly patrné již před 11. zářím.[7]

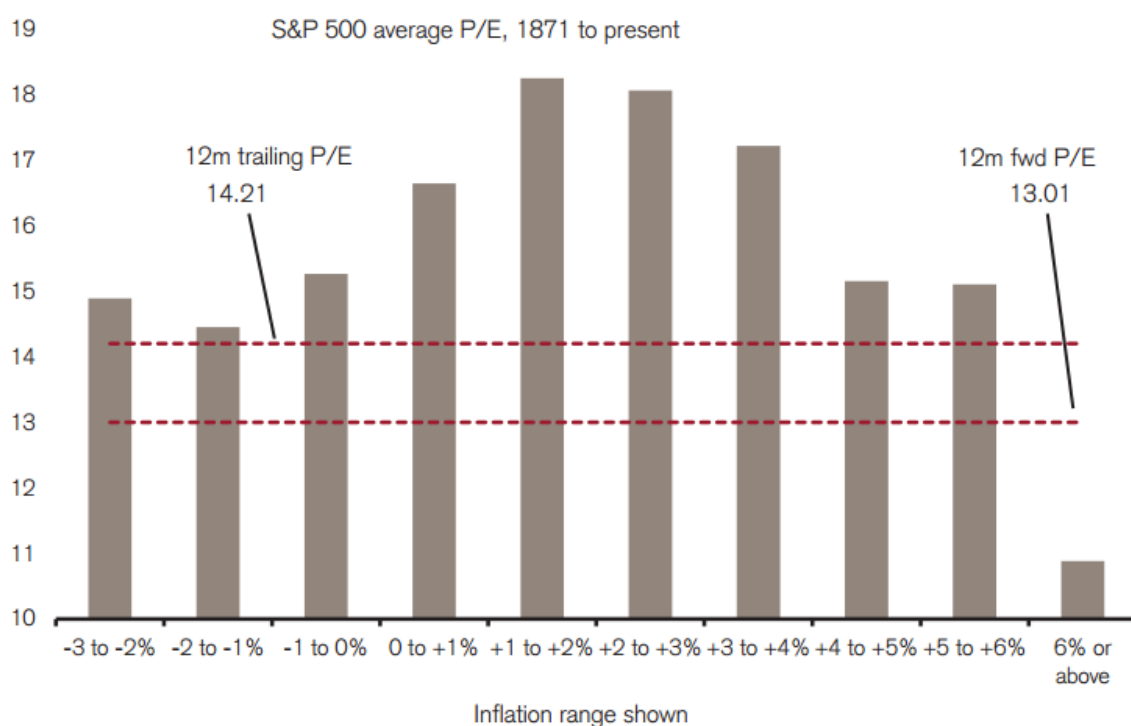
## **2.5 Inflace**

Akcie jsou považovány za instrumenty, které jsou dobrou investicí při očekávaném zvýšení míry inflace. [1]. Na druhou stranu toto neplatí vždy. Výzkum Credit Suisse

prokázal, že toto platí pouze, pokud inflace nepřekročí 4%. Z pozorování, které banka Credit Suisse provedla na datech zpětně do roku 1871, vyplývá, že se hranice oddělující příznivou a nepříznivou inflaci pro akcie nachází někde mezi 3 až 4 %.[8]

## Equities do not tend to de-rate significantly until inflation expectations rise above 4%

Source: Dimson-Marsh-Staunton data, Credit Suisse research



Graf 1: Akcie se znehodnocují až poté, kdy je inflační očekávání nad 4%. Zdroj: [8]

## 2.6 Burzovní systémy v ČR

### 2.6.1 Burza Cenných Papírů Praha

Nejstarší burza v ČR, od roku 2012 provozuje systém pro obchodování XETRA. Vede také index PX.

### **2.6.2 RM Systém**

Funkci burzovního trhu, kde je možné obchodovat s vybranými investičními instrumenty plní také RM-Systém (RM-S), česká burza cenných papírů. RM-S je zaměřen především na malé a střední investory. Burzovní trh RM-systém vznikl přeměnou organizovaného mimoburzovního trhu na standardní burzu. Tato přeměna se odehrála 1. prosince 2008. Obchodování na RM-S burze bylo zahájeno 5. ledna 2009. [4]

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů je trhem, na kterém se obchoduje s akciemi předních českých i zahraničních společností jako například ČEZ, Unipetrol, Komerční banka, Erste Group Bank, Google, Volkswagen, Deutsche Telekom, Intel, Nokia či Microsoft.



### 2.6.2.1 Historie RM-Systému

Nový inteligentní pokyn Stepper	15. prosince 2010
Spuštění nového obchodního systému EasySys:	5. ledna 2009
Nové webové stránky <a href="http://www.rmsystem.cz">www.rmsystem.cz</a>	1. ledna 2009
Změna názvu společnosti na <b>RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.</b> :	<b>15. prosince 2008</b>
Transformace mimoburzovního trhu na standardní burzu:	1. prosince 2008
Uvedení nepákových certifikátů na trh:	6. května 2008
Licence ČNB na obchodování a vypořádání derivátů (warranty a pákové certifikáty):	srpen 2007
RM-SYSTÉM se stal členem Clearstream Bank Luxembourg:	červen 2007
Zahraniční akcie obchodované v českých korunách na RM-S:	26. září 2007
Licence ČNB opravňující k vedení samostatné evidence cenných papírů:	26. února 2007
<b>Zahájení obchodování inteligentním pokynem EasyClick:</b>	<b>18. září 2006</b>
RM-SYSTÉM se stává součástí Finanční skupiny Fio:	5. září 2006
Otevření volného trhu:	1. srpna 2005
On-line obchodování prostřednictvím webové aplikace:	květen 2001
On-line obchodování prostřednictvím internetu:	květen 1999
Otevření trhu:	24. květen 1993
Udělení licence organizátora mimoburzovního trhu:	19. březen 1993
Zápis do obchodního rejstříku:	28. leden 1993[9]

## 2.7 Cooking the books

Takzvané kreativní účetnictví, nebo hanlivěji falšování účetních výkazů má mnoho podob a názvů, ale jen jeden výsledek a to sice nepravdivé údaje o stavu firmy, které mají za úkol přilákat nové akcionáře a současně ujistit stávající o výnosnosti jejich investice. Známými případy jsou Enron a WorldCom, o kterých si většina investorů myslela, že jsou takzvaně „too big to fall“, česky moc velcí na krach. Jejich podvody byly ale odhaleny a mnoho investorů začalo pochybovat o pravdivosti oficiálních informací.

## 2.8 Ukazatele tržní hodnoty

### 2.8.1 P/E ratio

Jedná se o jeden z nejsledovanějších poměrových ukazatelů, často je k dispozici veřejně u každé burzovně obchodované akcie. Ukazatel P/E vypovídá o tom, kolik peněžních jednotek jsou v daném případě investoři ochotní zaplatit za jednu peněžní jednotku ročního zisku připadající na akcii.

$$\text{P/E poměr} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Roční zisk na akcii}}$$

Může být ale zkreslen z následujících důvodů:

- Použité účetní metody
- Jednorázové obchodní a finanční operace
- Aktuálnost dosazovaných údajů

Hodnoty do 10 jsou považovány velmi výhodné, ale často k nim dochází při skokovém navýšení zisku společnosti. Hodnoty mezi 10 a 17 jsou považovány a střední a běžné. Hodnoty nad 17 jsou nepříznivé. Často jsou způsobeny přechodným poklesem zisku. Hodnota P/E vlastně znamená, za kolik let si je akcie sama na sebe schopná „vydělat“ vzhledem k zisku, který produkuje. Velké hodnoty často signalizují pokles kurzu a malé naopak růst.

Hodnoty P/E lze mezipodnikově porovnávat, ale je nutné dbát na **oborovou příslušnost**. Není vhodné porovnávat např. důlní společnosti s firmami produkujícími software. [1]

### 2.8.2 Zisk na jednu akcii

Dalším z běžně užívaných ukazatelů je ukazatel zisk na jednu akcii:

$$\text{zisk na jednu akcii} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Zisk na jednu akcii (angl. earnings per share, zkr. EPS) je považován za klíčový údaj o finanční situaci podniku. Jeho význam pro investiční rozhodování potvrzují i investoři, kteří při svém rozhodování berou v úvahu především výši vytvořeného zisku. Zisk uvedený v čitateli ukazatele je zisk po výplatě dividend držitelům prioritních akcií

podniku. Při posuzování hodnoty tohoto ukazatele je však třeba vzít v úvahu totéž, co u ukazatele předchozího, a sice možnost účetního ovlivnění výše zisku.[10]

### 2.8.3 Dividendový výplatní poměr

K často užívaným ukazatelům patří i dividendový výplatní poměr:

$$\text{dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk po zdanění}}$$

Dividendový výplatní poměr (anglicky dividend payout ratio) je odrazem dividendové politiky podniku. Nižší hodnota ukazatele může znamenat, že podnik investuje do svého rozvoje, což vede k růstu tržní hodnoty akcie v budoucnu. [10]

## 2.9 Výnosy versus rizika

Každý investor by v ideálním případě chtěl investici s nulovým rizikem a maximálním výnosem. Praxe ale toho nedovoluje a různě rizikové investice mají různé výnosy. Pravidlem bývá, že rizikovější investice slibují vyšší výnosy a málo rizikové investice přináší výnosy zpravidla nižší, než investice rizikové. Odhad rizik vůči výnosům z roku 2008 následuje v tabulce 1.

Tabulka 1 Výnosy versus rizika. Zdroj: [11]

Typ investice	Výnosy (%)	Riziko (%)
Peněžní trh - Kč	3	0,5
Obligace - Kč	3,5	3
Akcie - vyspělé trhy	9,5	16,5
Akcie - střední a východní Evropa	11,5	18
Akcie - BRIC a podobné	12	24
Nemovitostní fond	4,3	4,2

## 2.10 Tvorba portfolia

Investoři často používají úsloví: Nedávat všechna vejce do jednoho košíku, protože při nehodě se rozbijí všechna naráz a nezbyde investorovi ani jedno. Portfolio je tvořeno investorem hlavně z důvodu snížení rizika a to diverzifikací. Toto platí, protože každá investice je riziková z hlediska několika dílčích rizik zároveň. Čím více budou svými vlastnostmi jednotlivá investiční aktiva v portfoliu od sebe odlišná, tím větší bude pokles rizikovosti portfolia.[1]

### 2.10.1 Druhy rizik pro investora

**Riziko změn úrokových sazeb** – Nebezpečí spočívající v budoucím možném kolísání úrokových sazeb.

**Riziko inflační** – Riziko spočívající v možnosti růstu míry inflace, což má za následek zvýšenou volatilitu investic a často zvýšení tržní ceny o více, než bývá nárůst reálné hodnoty akcie.

**Riziko událostní** – Jedná se o riziko související s možností vzniku nepříznivé události, která výrazně ovlivní kurzy cenných papírů.

**Riziko insolvence** – Riziko spočívající v možnosti, že emitent nebude schopen splácet své závazky z důvodu insolvence. Toto může vést až k bankrotu emitenta.

**Riziko ztráty likvidity** – Riziko hrozící hlavně na méně kvalitních a málo vyspělých trzích. Jde o riziko vzniku takové situace, kdy investor není schopen přeměnit svou investici na peníze za rozumnou dobu a za standardních poplatků.

**Riziko měnové** – Nastává, pokud investujeme do cenných papírů denominovaných v jiné měně.

**Riziko právní** – Právní riziko spočívá v problému domahatelnosti podmínek dohodnutých v kontraktu. Toto riziko existuje především v méně vyspělých zemích, s nedokonalým právním systémem, nebo v neznalosti odlišností právních podmínek v zahraničí.

**Riziko operační** – Jde o riziko pramenící z lidských pochybení, případně z chyb či výpadků operačních a informačních systémů.

**Riziko smluvních ustanovení** – Vyplyvá z možnosti emitenta využití různých vlastností emise (zakotvených buď v uzavřených smlouvách, nebo v emisních podmínkách) proti investorovi. Může se jednat například o možnost předčasného stažení cenných papírů

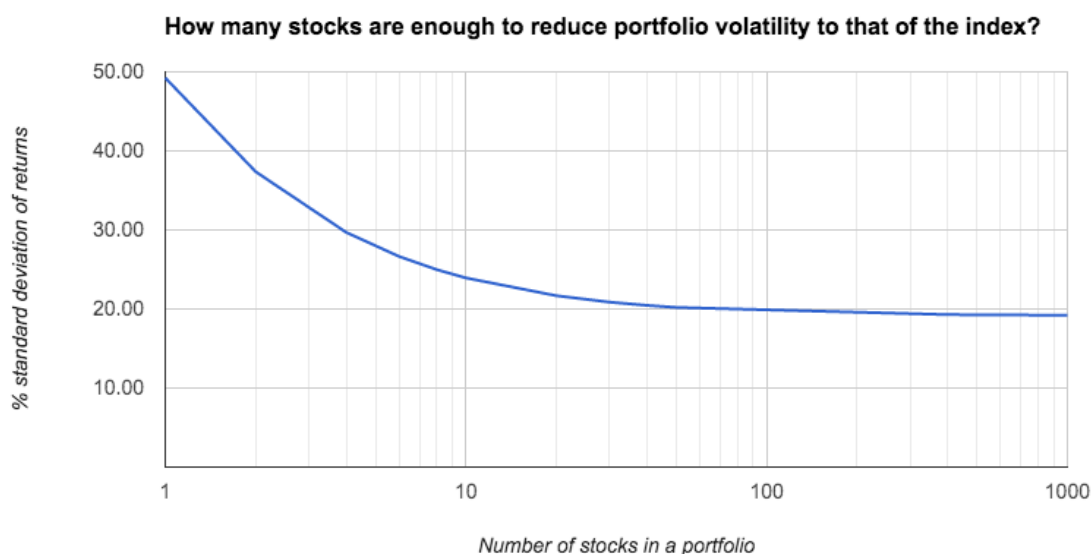
z oběhu za předem stanovených podmínek, nebo na jejich konvertování na jiný druh cenných papírů.[1]

### 2.10.2 Velikost portfolia

Portfolio může obsahovat i pouze jeden druh investičního instrumentu, který je v případě potřeby vyměněn za jiný. Velké investiční fondy mívají i 100 titulů. Daniel Gladiš uvažuje, že rozmezí 5-20 titulů je nejvhodnější, kdy spodní hranice je nejvhodnější pro soukromé fyzické osoby. Důvodem je to, že například jedenáctý titul v portfoliu je možné nahradit větším objemem nejatraktivnějšího titulu v daném portfoliu, protože jedenáctý další titul nepřinese větší benefity zabezpečení, ba naopak portfolio spíše nařadí a udělá ho náročnějším na management.[12] Americký autor Edward Croft na serveru stockopedia.com z historických dat dokazuje, že pro benefity diverzifikace není nutné mít v investičním portfoliu velké množství rozdílných titulů, protože už při vlastnictví 4 titulů investor těží 71% benefitů diverzifikace. [13]

### 2.10.3 Volatilita portfolia

Čím je portfolio větší, tím se jeho výnosy a volatilita kurzů blíží akciovému indexu. Některé fondy nabízejí portfolio kopírující celý trh potažmo akciový index. Tento přístup silné diverzifikace, sice snižuje volatilitu a risk, ale na druhé straně znemožňuje investorovi maximalizovat zisk výběrem vhodných investic a odstraněním těch nevýhodných.



Graf 2: Kolik titulů v portfoliu sníží volatilitu portfolia na úroveň akciového indexu. Zdroj: [13]

#### **2.10.4 Investiční trojúhelník**

Každá investice má 3 aspekty: **riziko**, **výnos** a **likviditu**. Cílem investičního portfolia je tyto tři strany trojúhelníku přizpůsobit našim potřebám. V případě akciového portfolia se primárně snažíme o snížení rizika diverzifikací, protože dobrou likviditu nám zajišťuje vyspělý trh.

### 3 Analýza problému a současné situace

Hlavním cílem této práce sestavit vyvážené portfolio z dividendových titulů tak, aby přinášelo dlouhodobý dividendový výnos a zároveň nebylo příliš rizikovou a spekulativní investicí.

#### 3.1 EasyClick na RM-SYSTÉM

Pro tvorbu portfolia byla vybrána platforma od RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. patřící do finanční skupiny Fio. Hlavní výhoda spočívá v obchodování čase T+0 a v nízkých poplatcích. Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je nastavena tak, aby byla dostupná pro menší a střední investice individuálních investorů. Obchody je možné provádět v aplikaci eBroker kdekoliv, kde má investor přístup k internetu.

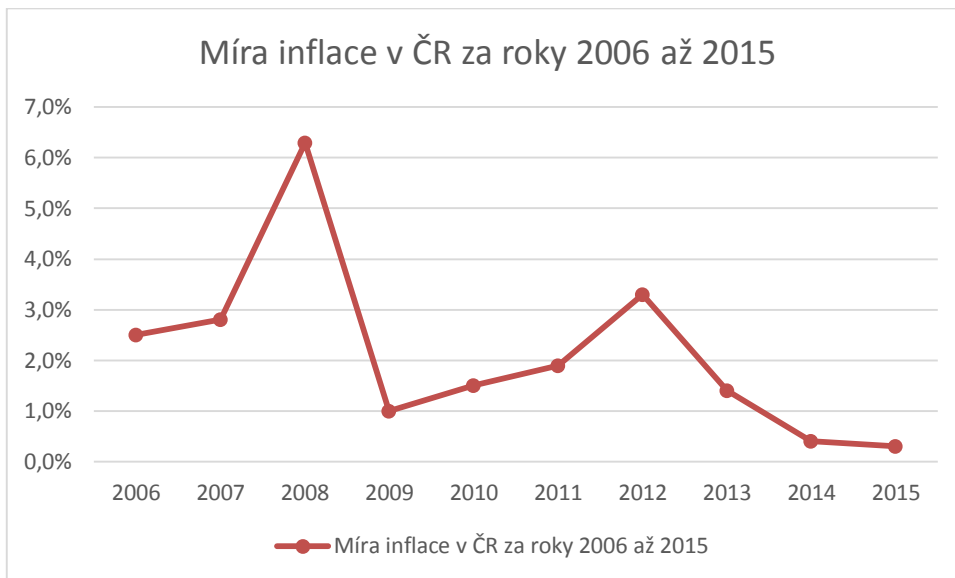
##### 3.1.1 Poplatky

Samotné založení účtu a získání přístupu k aplikaci e-Broker je zdarma a jediným požadavkem je vyplnění investičního dotazníku a prokázání totožnosti.

Pokyn EasyClick má **Poplatek 0,29 %** ze zobchodovaného objemu a maximálně 1.190 Kč. Samotné vložení požadavku, který není zobchodován, je zdarma. Jedná se o jedny z nejlevnějších poplatků při nákupu, nebo prodeji akcií v ČR. Jen pro porovnání a představu uvádím poplatky obchodování přes Patria-direct. Zde obchodování stojí v nejlevnějším případě (obchod na BCPP do 99 000 Kč) 0,45% (min. 80 Kč) v případě obchodu na burze Nasdaq, nebo NYSE je minimální poplatek 14,90 USD (372,5 Kč) Údaje uvedené jsou platné na začátku roku 2016.

## 3.2 Inflace

Pokud chce být investor byt' jen minimálně úspěšný, jeho výnosy z investice musí překonat inflaci. Zvažovaný investor investuje prostředky z České republiky, tudíž mu jde o překonání inflace v České republice.



Graf 3: Míra inflace v ČR za posledních 10 let. Zdroj: vlastní dle dat z [14]

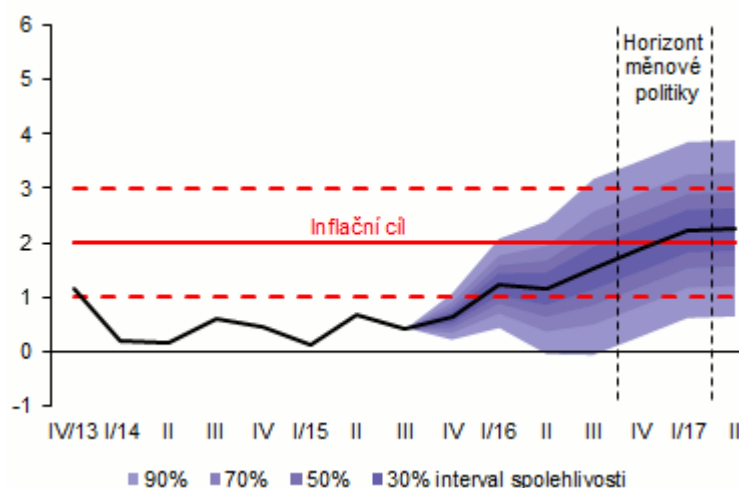
### 3.2.1 Posledních 5 let

Za posledních 5 let se inflace držela velmi nízko, to mělo za následek snížení úrokových měr na historická minima. Průměr za posledních 5 let je 1,5%, což je velice nízká hodnota a pro investora není problém ji překonat ani při konzervativních investicích.



### 3.2.2 Výhled inflace do budoucna

V České republice se v roce 2016 očekává oživení ekonomiky a s tím i nárůst inflace. Česká národní banka očekává tento nárůst také a stanovila přibližný výhled pro následující roky 2016 a 2017.



Graf 4: Výhled inflace. Zdroj: Převzato z [15]

Toto jsou pro Českého investora investujícího na počátku roku 2016 dobré zprávy, protože může ve střednědobém až dlouhodobém výhledu očekávat nárůst kurzů. Toto mu nabízí možnost si k běžnému výnosu z dividend připočíst si i slušný kapitálový výnos.

### 3.3 Akcie k dispozici přes e-Broker

K datu 12. 1. 2016 je přes aplikaci e-Broker k obchodování k dispozici v českých korunách 30 veřejně obchodovatelných akciových titulů jak ze zahraničí, tak z České republiky. Akcie CETIN byly 11. 1. 2016 vytěsněny majoritním akcionářem a již nejsou veřejně obchodovatelné. Od 18. 11. 2015 je možné nakoupit a prodat s výhodou pokynu EasyClick 7 nových zahraničních společností. Jedná se o emise firmy Apple, největší společnosti obchodované na burzách, sociální síť Facebook a Twitter, přední technologickou firmu Google, Deutsche Bank, německou automobilku Daimler a společnost AVG, významného hráče na trhu s bezpečnostním softwarem s původem v České republice. [16] Velká část z akcií nově uvedených na trh 18. 11. 2015 vyhovuje

potřebám této práce, protože jsou to akcie stabilních firem, které vyplácejí dividendu už delší dobu.

### **3.3.1 Rychlost vypořádání**

Vypořádání je on-line, tedy v čase T+0. Nakoupené cenné papíry jsou okamžitě připsány na majetkový účet v CDCP (Centrální depozitář cenných papírů) nebo do evidence RM-S / SVYT (systém vypořádání transakcí) a akcionář se stává jejich oficiálním majitelem již v okamžik uzavření obchodu (jiné trhy vypořádávají cenné papíry s několikadenním zpožděním, burza RM-SYSTÉM je tak jedním z nejrychlejších trhů na světě), to je důležité zvláště před rozhodnými dny pro výplatu dividendy nebo účast na valné hromadě. Cenné papíry jsou vypořádávány v době on-line obchodování, tedy od 9:00 do 17:00.[17]

### **3.3.2 Důvod výběru aplikace *e*-Broker**

Pro účely této práce byly vybrány pouze tituly dostupné v aplikaci *e*-Broker, které jsou obchodované v českých korunách a s možností nákupu v lotech (standardizovaná jednotka minimálního množství akcií) přes EasyClick. Tento výběr umožní budoucímu investorovi maximálně ušetřit na pořizovacích nákladech a spravování portfolia. Dalším benefitem je obchodování v českých korunách a v čase T+0, což znamená, že obchod je vypořádán téměř okamžitě a online, kde ihned vidíme výsledky.

## **3.4 Výběr akciových titulů pro analýzu**

Z 30 dostupných titulů v portfoliu EasyClick jich vyplatilo dividendu v roce 2015 jen **18**. Toto číslo se mění každým rokem, protože ne všechny společnosti ji vyplácejí pravidelně každý rok. Příkladem je společnost Fortuna, sázková kancelář a.s. Fortuna vyplácela dividendu každým rokem, ale v roce 2015 nevyplatila vůbec žádnou, protože plánuje rozsáhlé investice do IT platformy a došlo k celkovému přehodnocení dividendové politiky.[18]

Do podrobnějšího výběru a další analýzy byly vybrány tituly firem, jen takových, pokud vyplatily dividendu v roce 2015, a 2014, nebo se v budoucnu jejich výplata očekává.

V následující tabulce jsou uvedeny jednotlivé akciové společnosti s jejich symbolem, pod kterým je lze jednoznačně identifikovat v aplikaci *e*-broker.

Tabulka 2 vybrané společnosti a jejich označení. Zdroj: Aplikace e-Broker

Název společnosti	Symbol (ticker)
Apple INC.	BAAAAPL
Česká spořitelna, a.s.	BAACSP0
ČEZ, a. s.	BAACEZ
Daimler AG	BAADAI
Deutsche Bank AG	BAADBK
Deutsche Telekom AG	BAADETEL
Exxon Mobil Corp.	BAAEXMOC
Intel Corporation	BAAINTEC
Komerční Banka, a.s.	BAAKOMB
McDonald's Corporation	BAAMCDOC
Microsoft Corporation	BAAMICRC
Nokia Oyj	BAANOKIA
Pegas Nonwovens SA	BAAPEGAS
Stock Spirits Group plc	BAASTOCK
Philip Morris ČR, a.s.	BAATABAK
O2 Czech Republic a.s.	BAATELEC
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	BAAVIG
Volkswagen AG	BAAVOLAG

### 3.5 Analýza jednotlivých akciových společností

Při analýze je analyzována pětiletá historie z důvodu poskytnutí dostatečného náhledu do minulosti fungování firmy a její schopnosti vyplácení dividendy.

#### 3.5.1 APPLE INC.

Společnost Apple, která sídlí v Kalifornském Cupertino, navrhuje, vyrábí a prodává hardware a software. Známými produkty od Apple jsou iPhone, iPad, Mac, iPod, Apple TV a celé další portfolio doplňků k nim. Nabízí také mnoho softwaru jako iCloud a operačního systému iOS. Pro svá zařízení s operačním systémem iOS nabízí mnoho

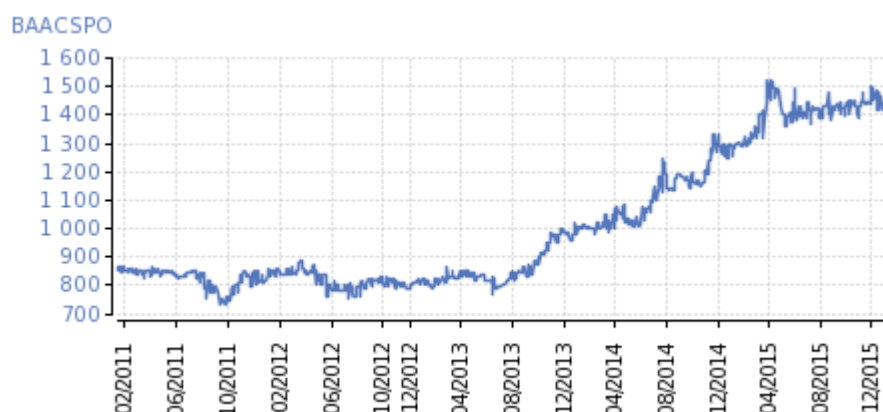
aplikací na Mac App Store. Hlavními produkty společnosti jsou: iPhone, iPad, Mac, iPod, iTunes, Mac App Store, iCloud a operační systém iOS. [19]



Graf 5: Pětiletý vývoj akcií Apple. Zdroj: Převzato z [20]

### 3.5.2 Česká spořitelna, a.s.

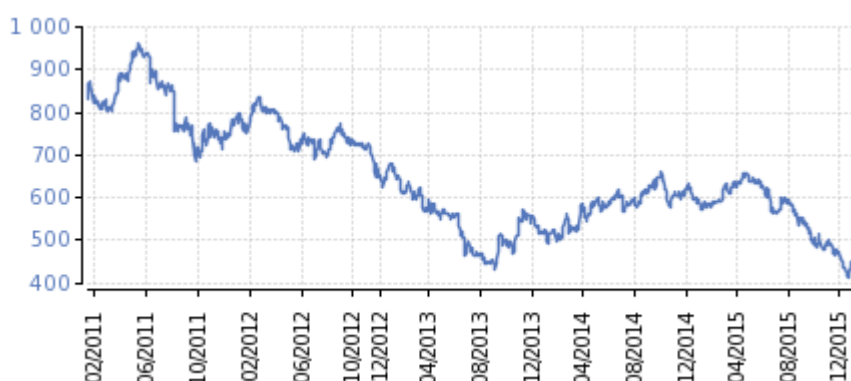
Už 190 let působící tato firma na českém trhu. Je univerzální bankou s plnou devizovou licenci s oprávněním vydávat hypoteční zástavní listy. Základní aktivity zahrnují retailové bankovníctví, komerční úvěrování, hypoteční úvěrování, řízení penzijních fondů. Je největší bankou v ČR s téměř 5 miliony uživatelů. Je bankou orientovanou na drobné klienty, malé a střední firmy, města a obce. Má 633 poboček po celé české republice. [21]



Graf 6: Pětiletý vývoj akcií České spořitelny. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.3 ČEZ, a. s.

ČEZ je česká společnost zabývající se produkcí elektrické energie. Hlavní aktivity ČEZu jsou prodej elektřiny, která je generována ve vlastních zařízeních a poskytování souvisejících služeb. Hlavní předmět podnikání zahrnuje také produkci, distribuci a prodej tepla. Skupina ČEZ provozuje různé typy elektráren: jaderné, uhelné, vodní a solární. ČEZ pokrývá celou řadu podnikatelských aktivit: zařízení generující elektřinu, telekomunikační služby, stejně jako výzkum a vývoj. Skupina ČEZ má aktuálně aktivně fungující zastoupení v Polsku, Bulharsku, Rumunsku, Nizozemí, Německu, Srbsku, Kosovu, Bosně a Hercegovině, Slovensku atd.[22]



Graf 7: Pětiletý vývoj akcií ČEZ. Zdroj: Aplikace e-Broker

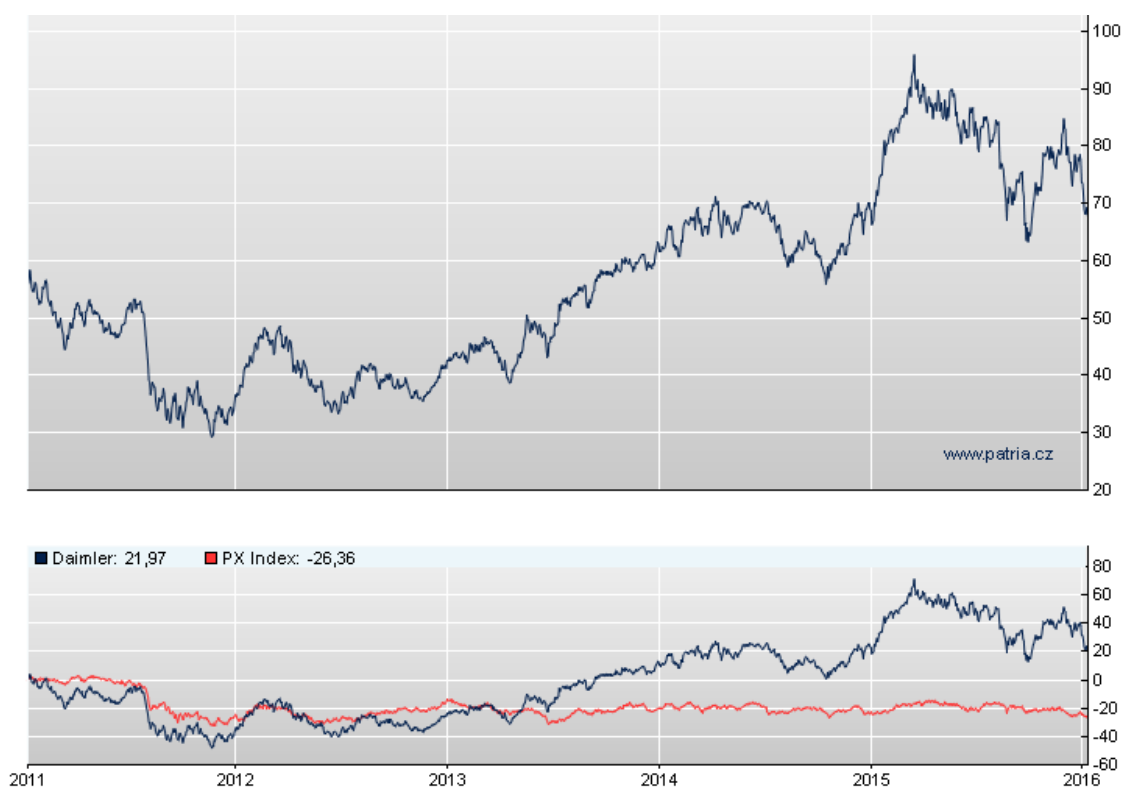
ČEZ jako primárně energetická společnost je závislá na výkupních cenách elektřiny. Pokud budou ceny energií klesat, bude klesat i její zisk. Následující graf ukazuje klesající výkupní ceny elektřiny v Evropě za posledních 5 let. Tento vývoj je velmi nepříznivý pro ČEZ, ale dobrým výhledem do budoucna je, že Spolková republika Německo, pod vedením Angely Merkelové, rozhodla, že uzavře všechny své jaderné elektrárny nejpozději do roku 2022. [23] Toto by situaci na trhu výhledově mohlo zlepšit.



Graf 8: Výkupní cena elektřiny za posledních 5 let. Zdroj: Převzato z [24]

### 3.5.4 Daimler AG

Jedna z největších společností vyrábějících automobily. Daimler AG vyrábí a distribuuje automobily Mercedes-Benz a také nákladní vozy pod značkami Mercedes-Benz, Freightliner, FUSO, Western Star, Thomas Built Buses a BharatBenz. Autobusy, které vyrábí a prodává, jsou k nalezení pod označeními Mercedes-Benz a Setra. Finanční sekce poskytuje leasing a financování pro své dealery a zákazníky. [25]



Graf 9: Pětiletý vývoj akcií Daimler. Zdroj: [25]

### 3.5.5 Deutsche bank AG

Deutsche Bank je Německá, globálně působící investiční banka. Společnost nabízí řadu investičních, finančních a příbuzných produktů a služeb pro soukromé osoby, právnické osoby a institucionální klienty po celém světě. Je rozdělená na divizi Corporate & Investment bank, divizi pro Privátní klientelu a Asset Management. K 31.prosinci 2010 společnost provozuje 3083 poboček v 74 zemích po celém světě, z toho 68 % se nachází v Německu. V březnu roku 2010 banka akvizovala společnost Sal. Oppenheim Group. V listopadu 2010 společnost získala 51,98% podíl ve společnosti Deutsche Postbank AG. [26]

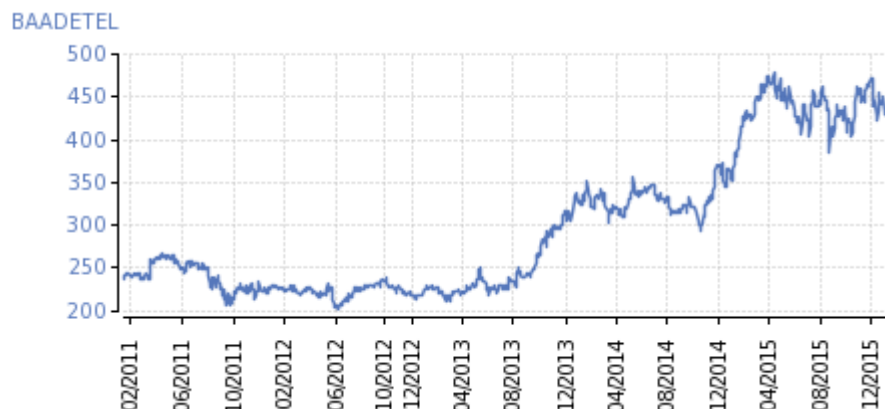


Graf 10: Pětiletý vývoj akcií Deutsche Bank. Zdroj: [26]

### 3.5.6 Deutsche Telekom AG

Deutsche Telekom je přední telekomunikační společností v Evropě, která je vlastněná státem a která přichází o své monopolní a dominantní postavení. DTE byla založena v Bonnu a patří s NTT a AT&T mezi největší světové telekomunikační společnosti. V samotném Německu pak DTE disponuje zhruba 60mil. přístupových linek, když těží ze svého dominantního postavení mezi operátory s pevnými linkami. Společnost poskytuje datové služby a také kabelové připojení. Deutsche Telekom vlastní dceřinou společností

T-Mobile, mobilního telefonního providera s 66,9 miliony zákazníků. Deutsche Telekom se snaží upustit od image byrokratické společnosti a snaží se zeštíhlit svojí firemní strukturu. Především kvůli současnému nepříznivému stavu na světových trzích společnost upustila dočasně od uvedení IPO T-Mobile.[27]



Graf 11: Pětiletý vývoj akcií DEUTSCHE TELEKOM AG Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.7 Exxon Mobil Corp.

Exxon Mobil corp. je největší ropnou společností na světě, která se primárně zabývá výzkumem nových nalezišť, těžbou, distribucí, zpracováním a prodejem ropy, zemního plynu a ropných produktů. Jedná se o nadnárodní koncern působící na všech světových kontinentech. Společnost byla založena v roce 1870 v USA a svou současnou podobu získala v roce 1999, kdy došlo ke sloučení dvou ropných gigantů společností Exxon a Mobil. Společnost sídlí v Texasu ve městě Irving a v současné době zaměstnává více jak 50 tisíc zaměstnanců po celém světě. Jednotlivé provozny společnosti jsou rozmístěny po celém světě, a to pod značkami Exxon, Esso a Mobil. Hlavními konkurenty jsou např. BP, Royal Dutch Shell, Petrobras, Petro China Chevron nebo Conoco phillips.[28]



Graf 12: Pětiletý vývoj akcií Exxon Mobil. Zdroj: Aplikace e-Broker



### 3.5.8 Intel Corporation

Intel Corp. je největším světovým výrobcem polovodičových obvodů (dle tržeb) a komplexních integrovaných digitálních technologických produktů, které se používají v široké škále produktů. Společnost navrhuje a vyrábí komponenty pro výpočetní techniku a komunikaci, jako jsou mikroprocesory, čipsety, základní desky a produkty bezdrátového i drátového připojení, stejně jako platformy, které združují tyto komponenty. Tradičním soupeřem na trhu polovodičových součástek je společnost Advanced Micro Devices (AMD) se kterou společnost Intel soupeří o dominantní postavení na trhu s mikroprocesory a jinými součástkami a hardwarovými i softwarovými řešeními. V roce 2010 díky akvizici společnosti McAfee zároveň Intel pronikl na trh bezpečnostním softwarem. Snahou Intelu je v poslední době proniknout na dynamicky se rozvíjející se trh s integrovanými procesory do mobilních zařízení, kvůli čemuž koupil mobilní divizi společnost Infineon Technologies.[29]



Graf 13: Pětiletý vývoj akcií Intel. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.9 Komerční Banka, a.s.

Komerční banka patří k nejvýznamnějším bankovním institucím v České republice, kde je třetí největší bankou podle výše aktiv a počtu klientů. Skupina Komerční banky (KB) poskytuje klientům komplexní služby v oblasti drobného, podnikového a investičního bankovníctví. Oblast podnikového a investičního bankovníctví zahrnuje obsluhu velkých korporací, středních podniků a municipalit. V oblasti drobného bankovníctví se společnost zaměřuje na poskytování komplexních finančních služeb fyzickým osobám a malým podnikům. KB je součástí skupiny Sociétés Générale.[30]



Graf 14: Pětiletý vývoj akcií Komerční banky. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.10 McDonald's Corporation

Společnost McDonald's Corporation provozuje restaurační služby v pohostinství ve více než 100 zemích po celém světě. Mezi produkty této společnosti patří rozmanité, fast-food výrobky. Všechny restaurace jsou provozovány buď jako samostatné jednotky, či na základě mezinárodních franšizových smluv (cca 80% všech prodejen jsou franšizy). Dodávka polotovarů, výrobních zařízení a obalů probíhá prostřednictvím nezávislé sítě dodavatelů. Hlavní produkty společnosti jsou hamburgery a cheeseburgery, dezerty, produkty z kuřecího masa, saláty, wrapy, koláče, sušenky a také káva. Hlavními konkurenty jsou například KFC, Pizza Hut, Subway, Burger king a mnoho dalších.[31]

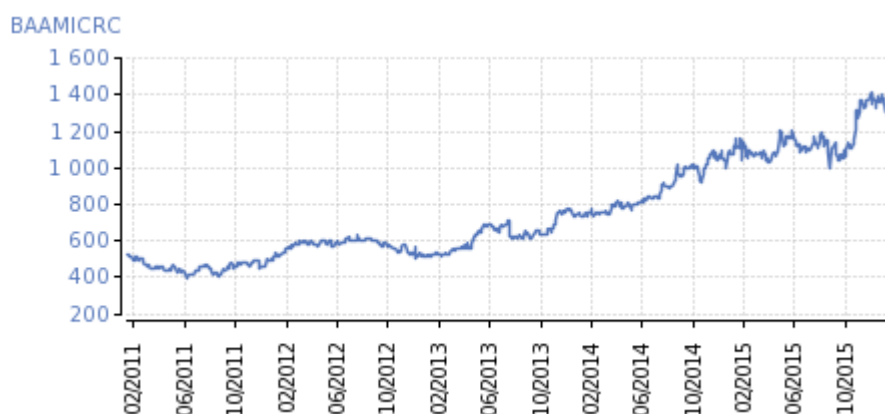


Graf 15: Pětiletý vývoj akcií McDonald's. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.11 Microsoft Corporation

Microsoft Corporation je americká nadnárodní společnost, která se zabývá vývojem, výrobou, licencováním a podporou široké škály produktů a služeb, které jsou spjatý především s výpočetní technikou. Společnost rovněž navrhuje a prodává hardware a

poskytuje on-line reklamy zákazníkům. Působí v pěti segmentech: Windows a Windows Live Division (divize Windows), Server and Tools, Online Services Division (OSD), Microsoft Business Division (LMD), a segment Entertainment and Devices (EDD). Mezi hlavní produkty společnosti patří operační systémy pro osobní počítače, servery a telefony, technologické řešení pro komerční segment, vývoj aplikací, softwarových programů, videí, her a online zábavy a reklamy. Microsoft také navrhuje a vyrábí hardware a příslušenství k PC, a to včetně herní konzole Xbox 360 a veškerého příslušenství, do jeho služeb se řadí také server Bing.[32]



Graf 16: Pětiletý vývoj akcií Microsoft. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.12 Nokia Oyj

Společnost Nokia měla tři provozní divize: Zařízení a služby, NAVTEQ a Nokia Siemens Networks. Divize Zařízení a služby je zodpovědná za rozvoj a řízení portfolia mobilních produktů společnosti, stejně jako za navrhování a rozvoj služeb, včetně aplikací a obsahu. NAVTEQ je poskytovatel digitálních mapových informací a obsahu založeného na lokalizačních službách, stejně jako služeb pro mobilní navigační přístroje, automobilové navigační systémy, internetové mapové aplikace, vládní orgány a komerční sféru. Nokia Siemens Networks poskytuje mobilní i fixní telekomunikační infrastrukturu, komunikace a síťové komunikační platformy, stejně jako profesionální služby a obchodní řešení pro operátory a poskytovatele telekomunikačních služeb.[33] V září 2013 společnost Nokia odprodala svou divizi mobilních telefonů společnosti Microsoft z důvodu ztrát a restrukturalizace. 14. ledna se Nokia spojila se svým konkurentem Alcatel-Lucent, kterého odkoupila za cca 420 miliard korun.[34]

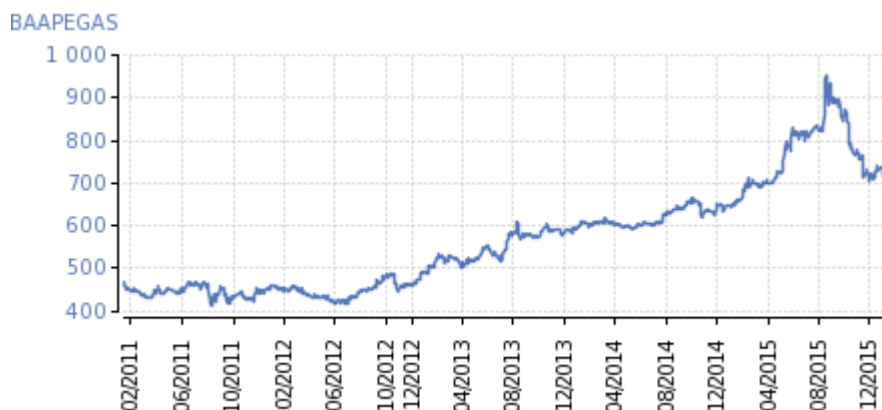


Graf 17: Pětiletý vývoj akcií Nokia. Zdroj: aplikace e-Broker

### 3.5.13 Pegas Nonwovens SA

Pegas Nonwovens je jedním z předních evropských producentů netkaných textilií, jejichž výrobou se zabývá od roku 1990. Produkce společnosti byla od roku 2002 rozšířena o výrobu bikomponentních netkaných textilií. Převážná většina produkce Pegasu je používána pro účely výroby jednorázových hygienických výrobků, jako jsou např. dětské plenky. Konkrétně podíl výnosů z prodeje netkaných textilií určených k výrobě hygienických produktů na celkových tržbách společnosti se dlouhodobě pohybuje kolem 90 %. Převážná většina produkce je realizována ve dvou tuzemských závodech u Znojma (celkem devět výrobních linek). V rámci mezinárodní expanze Pegas investoval do výstavby výrobního závodu v Egyptě, kde je od 2. poloviny roku 2013 v provozu jedna

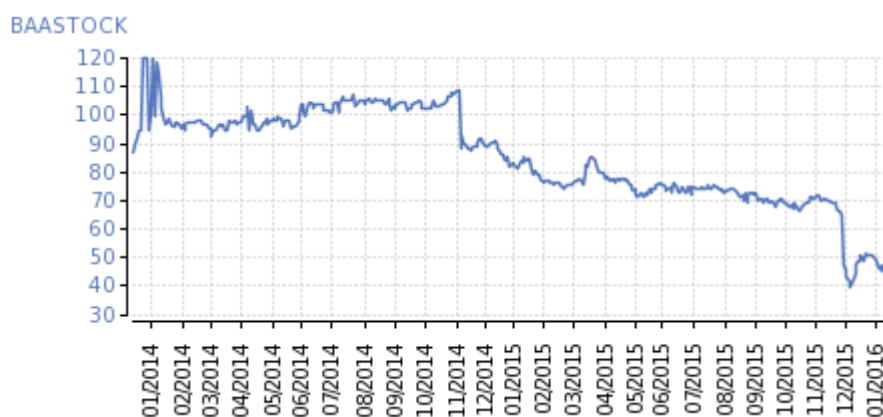
výrobní linka. Ve střednědobém výhledu je uvažováno o výstavbě druhé egyptské výrobní linky.[35]



Graf 18: Pětiletý vývoj akcií Pegas nonwovens. Zdroj: aplikace e-Broker

### 3.5.14 Stock Spirits Group plc

Skupina Stock se sídlem ve Velké Británii se zaměřuje na výrobu alkoholických nápojů primárně pro trh středoevropský, největší podíl má v Polsku. V Polsku je největším producentem vodky a cca 60% tržeb této firmy je z Polského trhu. Nejznámějšími a nejlépe prodávanými značkami jsou Božkov, Fernet a Amundsen. [36]

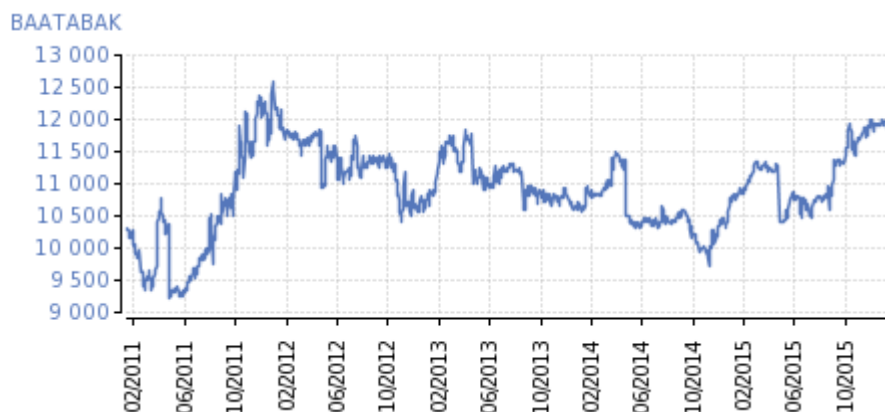


Graf 18: Pětiletý vývoj akcií Stock. Zdroj: aplikace e-Broker

### 3.5.15 Philip Morris ČR, a.s.

Philip Morris ČR a.s. je společností v rámci mezinárodní skupiny Philip Morris International Inc. a je největším výrobcem a prodejcem tabákových výrobků v České republice. Společnost, která zde působí již od roku 1992, zaměstnává přibližně 1 100 zaměstnanců napříč Českou republikou a její portfolio v roce 2013 zahrnovalo osm cigaretových značek. Mezi neznámější značky společnosti patří Marlboro, L&M, Petra či

Sparta. Philip Morris ČR a.s. vlastní 99 % obchodní podíl v dceřiné společnosti Philip Morris Slovakia s.r.o. registrované ve Slovenské republice. Firma vlastní jeden výrobní závod situovaný v Kutné Hoře a sklad ve Strážnicích. Philip Morris ČR a.s. je kótována na Burze cenných papírů Praha (BCPP) pod symbolem „BAATABAK“. [37]



Graf 19: Pětiletý vývoj akcií Philip Morris. Zdroj: aplikace e-Broker

### 3.5.16 O2 Czech Republic a.s.

O2 je největším integrovaným telekomunikačním operátorem na českém trhu. V současnosti provozuje téměř osm milionů mobilních a pevných linek, což z něj činí jednoho z vedoucích poskytovatelů plně konvergentních služeb v Evropě. Zákazníkům mobilních služeb v Česku nabízí O2 nejmodernější technologie HSPA+ a LTE. Díky datovým centrům o celkové rozloze 7 300 metrů čtverečních patří k největším hráčům v oblasti hostingových a cloudových služeb, stejně jako v oblasti managed services. Jako jediná v ČR a střední Evropě získala datová centra O2 certifikaci úrovně TIER III. Se svou službou O2 TV je operátor zároveň největším provozovatelem internetového televizního vysílání v Česku. Na Slovensku, kde O2 působí od roku 2007, využívalo ve třetím čtvrtletí 2013 mobilní služby operátora bezmála 1,5 milionu lidí. Od ledna 2014 je O2 součástí české investiční skupiny PPF.[38]



Graf 20: Pětiletý vývoj akcií O2. Zdroj: aplikace e-Broker

### 3.5.17 Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)

Vienna Insurance Group je rakouská pojišťovací společnost, která nabízí široké spektrum pojistných produktů a služeb. Její produkty jsou přizpůsobeny požadavkům zákazníků z privátního, komerčního či veřejného sektoru z 23 zemí Evropské unie. Společnost nabízí své produkty ve třech segmentech: majetkové pojištění, pojištění budov, transportu, či zdravotní, životní pojištění nebo pojištění domácnosti. Firma taktéž nabízí pojištění motorových vozidel, leasing a další.[39]



Graf 21: Pětiletý vývoj akcií VIG. Zdroj: Aplikace e-Broker

### 3.5.18 Volkswagen AG

Automobilový koncern, původně založený ve Wolfsburgu, dokázal z původního úspěchu v podobě dnes již klasického 'brouka' vytvořit nadnárodní skupinu, nabízející všechny typy užitných vozidel. VW je dnes největší automobilkou v Evropě, ročně vyrobí celkem cca 10 milionů vozidel ve svých závodech v Africe, Asijsko/Pacifickém regionu, Evropě a severní a jižní Americe.

Volkswagen AG je německá automobilka. Zabývá se vývojem, výrobou, prodejem a distribucí automobilů a komponentů mnoha značek v celé šíři produktového portfolia od low-cost automobilů přes TOP manažerské limuzíny. Společnost se dělí na segment výroby, která se zabývá výrobou vozidel (nákladní, užitková, SUV, osobní, autobusy atd.), motorů, náhradních dílů, součástek do svých produktů a opravami a servisem, a na segment finančních služeb. Tento segment se zabývá poskytováním financování při nákupu vozidel, leasingy, pojištěním všeho druhu, správou vozových parků apod. Pod značku Volkswagen spadají např. značky Audi, Škoda, Bentley, Seat, MAN, Scania, sportovní Bugatti, Lamborghini a Porsche a další. [40]



Graf 22: Pětiletý vývoj akcií Volkswagen. Zdroj: aplikace e-Broker



## 3.6 Analýza a porovnání vybraných akciových titulů pomocí vybraných ukazatelů

### 3.6.1 Dividendy za posledních 5 let

Pro dividendové portfolio je analýza dividendy a s ní spjatých ukazatelů klíčová. Následující tabulka, kde jsou jednotlivé emise akcií a jejich dividendy za posledních 5 let ukazuje, že ne všechny společnosti ve výběru vyplácely dividendu pravidelně a ve stabilní výši. Data jsou agregována z výsledkových zpráv jednotlivých společností, serverů nasdaq.com a patria.cz. Samotná aplikace e-Broker tyto údaje neagreguje. V tabulce jsou tučně vyznačeny akcie se stoupavým trendem výplaty dividend. V případě, kdy společnost vyplácí dividendu více jak jedenkrát za rok, se jedná o součet dividend v dotyčném roce.

Tabulka 3: vyplacené dividendy za posledních 5 let. Zdroj: Vlastní

	výše vyplacené dividendy					
společnost	2011	2012	2013	2014	2015	Měna
<b>Apple INC.</b>	<b>0</b>	<b>0,757143</b>	<b>1,685714</b>	<b>1,845714</b>	<b>1,98</b>	<b>USD</b>
<b>Česká spořitelna, a.s.</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>75</b>	<b>CZK</b>
ČEZ, a. s.	50	45	40	40	40	CZK
<b>Daimler AG</b>	<b>1,85</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,25</b>	<b>2,45</b>	<b>EUR</b>
Deutsche Bank AG	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	EUR
Deutsche Telekom AG	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	EUR
<b>Exxon Mobil Corp.</b>	<b>1,85</b>	<b>2,18</b>	<b>2,46</b>	<b>2,7</b>	<b>2,88</b>	<b>USD</b>
<b>Intel Corporation</b>	<b>0,7824</b>	<b>0,87</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,96</b>	<b>USD</b>
<b>Komerční Banka, a.s.</b>	<b>270</b>	<b>160</b>	<b>230</b>	<b>230</b>	<b>310</b>	<b>CZK</b>
<b>McDonald's Corporation</b>	<b>2,53</b>	<b>2,87</b>	<b>3,12</b>	<b>3,28</b>	<b>3,44</b>	<b>USD</b>
<b>Microsoft Corporation</b>	<b>0,68</b>	<b>0,83</b>	<b>0,97</b>	<b>1,15</b>	<b>1,29</b>	<b>USD</b>
Nokia Oyj	0,54532	0,26324	0	0,51097	0,1591	USD
O2 Czech Republic a.s.	40	13	30	18	13	CZK
<b>Pegas Nonwovens SA</b>	<b>1</b>	<b>1,05</b>	<b>1,05</b>	<b>1,1</b>	<b>1,15</b>	<b>EUR</b>
Philip Morris ČR, a.s.	1260	920	900	880	880	CZK
<b>Stock Spirits Group plc</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>GPB</b>
<b>Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)</b>	<b>1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>EUR</b>
<b>Volkswagen AG</b>	<b>2,2</b>	<b>3</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>4,86</b>	<b>EUR</b>

### 3.6.2 Analýza Dividendového výnosu (Dividend yield)

Samotná absolutní výše dividendy ale není pro investora tak podstatná jako její poměr k ceně akcie, protože jen tak investor zjistí, která akcie mu přinese největší zisk ve formě dividendy při nejmenších nákladech na investici.

Výpočet je proveden dle vzorce:

$$\text{Dividendový výnos} = \left( \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \right) * 100$$

Tento ukazatel hodnotí výnos pouze z dividendy, nehodnotí kapitálový výnos.

Tabulka se všemi zvažovanými akciovými tituly následuje. Pro účely srovnání byly všechny kurzy zvažovány k datu 1. 1. 2016 a všechny hodnoty dividend byly převedeny do korun českých pro další výpočty (1EUR=27CZK, 1USD=25CZK, 1GPB=37CZK). Hodnoty kurzů jsou nákupní hodnoty přímo z aplikace e-Broker v daný den.

Tabulka 4: Dividendový výplatní poměr. Zdroj: Vlastní

Jméno společnosti	Dividenda v roce 2015	Kurz k 1. 1. 2016	Dividendový výnos v %	pořadí
ČEZ, a. s.	40	444,3	9,0029	1
Philip Morris ČR, a.s.	880	11999	7,3339	2
Komerční Banka, a.s.	310	4950	6,2626	3
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	37,8	688,7	5,4886	4
Česká spořitelna, a.s.	75	1440	5,2083	5
O2 Czech Republic a.s.	13	251	5,1792	6
Pegas Nonwovens SA	31,05	731	4,2476	7
Exxon Mobil Corporation	72	1930,5	3,7296	8
Volkswagen AG	131,22	3860	3,3994	9
Deutsche Bank AG	20,25	611,1	3,3137	10
Daimler AG	66,15	2094,7	3,1579	11
Deutsche Telekom AG	13,5	449,8	3,0013	12
Intel Corporation	24	820	2,9268	13
McDonald's Corporation	86	2947,2	2,9180	14
Microsoft Corporation	32,25	1400	2,3036	15
Nokia Oyj	3,9774	179,8	2,2121	16
Stock Spirits Group plc	1,11	50,85	2,1828	17
Apple INC.	49,5	2660	1,8609	18

Společnosti jsou seřazeny podle dividendového výplatního poměru od největšího k nejmenšímu. Je vhodné si povšimnout, jak se společnosti se sídlem v České republice povětšinou umístily na špičce se společností ČEZ v čele. Pokud by byl zvažován pouze dividendový výnos, tak by první 3 společnosti byly špičkovou investicí s rychlou návratností.

### 3.6.3 Analýza čistého zisku na akcii a dividendového výplatního poměru

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku, který by mohl být vyplacen na dividendě, pokud by podnik neuvažoval o reinvestování.

Výpočet proběhl dle vzorce:

$$\text{Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Příklad výpočtu:

$$\text{Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Dividendový výplatní poměr je vypočítán pomocí čistého zisku na akcii, proto je nejdříve vypočítán EPS a až poté je v návaznosti na něj vypočítán dividendový výplatní poměr dle následujícího vzorce:

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

V následující tabulce jsou aktuální vypočítané hodnoty EPS a Dividendového výplatního poměru (Dividend payout ratio) u všech 18 společností. Společnosti jsou seřazeny podle toho, jak velkou část zisku vyplatily na dividendách v roce 2015, tedy od společnosti, která vyplatila největší část zisku po společnost, která vyplatila nejmenší část zisku. Tento ukazatel značí, o jak velkou část zisku je společnost ochotná se dělit s akcionáři. Vysoké hodnoty jsou pro akcionáře dobrou i špatnou zprávou. Větší vyplacený zisk znamená větší dividendu. Na druhou stranu to znamená, že firma nemá momentálně investiční

příležitost, nebo nechce investovat svůj zisk, což může do budoucna značit problém z důvodu chybějících inovací, vývoje nebo například poklesu tržního podílu.

Tabulka 5: Vypočtené hodnoty EPS a Dividendového výnosu. Zdroj: Vlastní

Název společnosti	dividenda v roce 2015 (Kč)	Aktuální EPS	Dividendový výplatní poměr	Pořadí
Philip Morris ČR, a.s.	880	928,21	0,9481	1
O2 Czech Republic a.s.	13	14,66	0,8868	2
Komerční Banka, a.s.	310	349,87	0,8860	3
Česká spořitelna, a.s.	75	91,2828	0,8216	4
ČEZ, a. s.	40	50,186	0,7970	5
Deutsche Telekom AG	13,5	17,55	0,7692	6
McDonald's Corporation	86	115,75	0,7430	7
Exxon Mobil Corporation	72	100,25	0,7182	8
Nokia Oyj	3,9774	7,29	0,5456	9
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	37,8	77,355	0,4887	10
Microsoft Corporation	32,25	68,25	0,4725	11
Pegas Nonwovens SA	31,05	70,73	0,4390	12
Stock Spirits Group plc	1,11	2,59	0,4286	13
Intel Corporation	24	57,75	0,4156	14
Volkswagen AG	131,22	332,37	0,3948	15
Daimler AG	66,15	194,67	0,3398	16
Deutsche Bank AG	20,25	87,75	0,2308	17
Apple INC.	49,5	230	0,2152	18

### 3.6.4 Dividendová politika

Společnosti mnohdy uveřejňují svou dividendovou politiku a často svůj plánovaný dividendový výplatní poměr ve svých prohlášeních. Dividendový výplatní poměr bývá často oznámen v procentuálním rozmezí jako například 40 až 70%. Někdy bývá oznámena minimální dividendy, či jen prosté oznámení, že společnost zachová stávající trend růstu, nebo naopak, že dividendu nevyplatí vůbec. Není žádné obecné pravidlo, které by nutilo společnosti svou dividendovou politiku přesně definovat, ale vyjádření oficiálně vydaná bývají pro investory dostatečně srozumitelná.

Jako investora se zaměřením na dividendový výnos nás hlavně zajímá stabilní příslib dividendy a pokud možno její udržitelný růst. Společnosti, které toto nesplnily, jsou vyznačeny kurzívou v následující tabulce.

Tabulka 6: Dividendová politika. Zdroj: Vlastní dle oficiálních zpráv jednotlivých společností

Společnost	Oznámená dividendová politika ve zkratce pro rok 2016 a následující roky
Apple INC.	Dodržení současného růstu
Česká spořitelna, a.s.	Bez vyjádření
ČEZ, a. s.	Výplatní poměr 60-80% zisku
Daimler AG	Odhodlaná vyplatit 40% zisku jako dividendu
<i>Deutsche Bank AG</i>	<i>V letech 2016 a 2017 banka nevyplatí dividendu, poté do roku 2020 plánuje začít vyplácet přibližně 50% ze zisku jako dividendu</i>
Deutsche Telekom AG	Garantované minimum 0,5 EUR až do roku 2018, udržení atraktivní dividendové politiky
Exxon Mobil Corporation	Snaha o vyplacení stabilní rostoucí dividendy
Intel Corporation	Každoroční navýšení o 8 centů (0,32Kč nebo také 1,33%)
Komerční Banka, a.s.	Výplatní poměr 80-100% zisku
McDonald's Corporation	Bez vyjádření (očekáván dosavadní růst dividend)
Microsoft Corporation	Bez vyjádření (očekáván dosavadní růst dividend)
<i>Nokia Oyj</i>	<i>Podle situace, společnost chce zůstat flexibilní</i>
O2 Czech Republic a.s.	Oznámený dividendový platní poměr 90-110% zisku
Pegas Nonwovens SA	Progresivní dividendová politika, nedojde ke snížení absolutní hodnoty dividendy
Philip Morris ČR, a.s.	Bez vyjádření
Stock Spirits Group plc	Plánuje vyplatit 35% ze svého zisku
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	Plánuje vyplatit minimálně 30% svého zisku
Volkswagen AG	Plánuje postupně navyšovat až na 30%

Kvůli jejich prohlášení nelze v současné době společnosti Nokia a Deutsche Bank považovat za vhodné pro tvorbu portfolia. Nokia prochází složitým obdobím plným restrukturalizací a nových investic, proto je spíše spekulativní investicí. Deutsche Bank se chce během následujících 2 let stabilizovat ze ztráty, ve které se momentálně nachází

(začátek roku 2016), proto v roce 2016 je spíše spekulativní investicí, než společností stabilní a vhodnou pro našeho investora.

### 3.6.5 Analýza poměru ceny akcie a zisku na akcii (price to earnings ratio P/E)

Tento ukazatel nám říká, kolik je trh schopen zaplatit za jednu korunu zisku u dané společnosti. Je využíván velmi často investory.

Vzorec pro výpočet:

$$\text{Poměr ceny akcie a zisku } P/E = \frac{\text{Cena akcie}}{\text{Zředěný zisk na akcii}}$$

Příklad výpočtu P/E u společnosti Apple Inc.

$$\text{Poměr ceny akcie a zisku } P/E = \frac{2660}{230} = 11,57$$

V následující tabulce jsou uvedeny jednotlivé hodnoty P/E u každé společnosti.

Tabulka 7: Hodnoty P/E. Zdroj: Vlastní

Název společnosti	P/E	Pořadí
Deutsche Telekom AG	25,63	1
McDonald's Corporation	25,46	2
Nokia Oyj	24,66	3
Microsoft Corporation	20,51	4
Stock Spirits Group plc	19,63	5
Exxon Mobil Corporation	19,26	6
O2 Czech Republic a.s.	17,12	7
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	16,84	8
Česká spořitelna, a.s.	15,78	9
Intel Corporation	14,20	10
Komerční Banka, a.s.	14,15	11
Deutsche Bank AG	13,50	12
Philip Morris ČR, a.s.	12,93	13
Apple INC.	11,57	14
Daimler AG	10,76	15
Pegas Nonwovens SA	10,34	16
Volkswagen AG	9,09	17
ČEZ, a. s.	8,85	18

### 3.6.5.1 Interpretace P/E

Za účelem interpretace je dobré vypočítat a porovnat P/E napříč sektorem a trhem. Zároveň je vhodné nespolehat pouze na P/E při výběru akcie, ale doplnit jej o další ukazatele. P/E je nejvíce užitečný u stabilních firem, kterým se minulosti dařilo tvořit větší zisky. P/E poměr vypovídá o tom, jaký násobek čistého zisku na akcii je investor ochoten za jednu akcii zaplatit. Pokud by teoreticky měla daná společnost stále stejné zisky, je možné hodnotu také chápat jako návratnost investice v letech.

Následující tabulka určuje obvyklé interpretace ukazatele P/E:

Hodnota P/E	
P/E <0	Je zvykem, že u společností ve ztrátě se P/E neudává.
0 - 10	Akcie je buďto podhodnocená, anebo se očekává pokles zisku do budoucna. Mohou se objevovat také další rizikové faktory, které sráží cenu akcie dolů.
10 – 17	Toto rozmezí je u většiny firem může považováno za férovou cenu.
17-25	Akcie je buďto přeceněná, anebo se očekává velký nárůst zisku v budoucnu. Může se také jednat o růstovou firmu, u které se v příštích letech očekávají vysoké zisky.
25 a více	U těchto firem se může očekávat, že budou mít v budoucnosti vysoký růst zisku. Dalším vysvětlením mohou být velmi nízké současné zisky s velkým potenciálem do budoucna. V neposlední řadě může být tato akcie součástí bubliny.

Tabulka 8: Interpretace P/E. Zdroj:[41]

### 3.6.6 Analýza rentability vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu udává, kolik peněžních jednotek čistého zisku připadá na jednu peněžní jednotku vloženou jeho vlastníky do podniku.

$$\text{Rentability vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukázka výpočtu:

$$\begin{aligned} \text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) společnosti Česká spořitelna} \\ = \frac{15\,100\,000\,000}{107\,800\,000\,000} = 0,14 \end{aligned}$$

Následující tabulka zobrazuje hodnoty ROE u všech zvažovaných společností. Společnosti jsou seřazeny od společnosti s nejlepší rentabilitou vlastního kapitálu po nejhorší.

Tabulka 8: Hodnoty ROE jednotlivých společností v procentech. Zdroj: vlastní

název společnosti	ROE v %	pořadí
Apple INC.	46,24	1
McDonald's Corporation	40,3	2
Philip Morris ČR, a.s.	38,29	3
Intel Corporation	20,26	4
Daimler AG	16,38	5
Pegas Nonwovens SA	16	6
Microsoft Corporation	14,64	7
Česká spořitelna, a.s.	14	8
O2 Czech Republic a.s.	13,46	9
Komerční Banka, a.s.	13,13	10
Nokia Oyj	11,96	11
Exxon Mobil Corporation	11,35	12
Deutsche Telekom AG	8,19	13
ČEZ, a. s.	7,42	14
Volkswagen AG	6,69	15
Stock Spirits Group plc	5,61	16
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	3,46	17
Deutsche Bank AG	-6,44	18

### 3.7 Mezipodnikové srovnání

Samotné pořadí společností při porovnání jednoho ukazatelů je pro investora nedostatečným indikátorem kvality, atraktivity, či výkonu akcie. Až při kombinaci více ukazatelů a jejich porovnání mezi jednotlivými společnostmi si můžeme sestavit lepší představu o tom, do kterého akciového titulu je vhodné investovat.

Vzájemné srovnávání podniků není nikdy jednoduchou záležitostí. V první řadě nestačí totiž srovnávat podniky podle jednoho ukazatele, ale je potřeba jich sledovat více s přihlédnutím k účelu, pro který je analýza prováděna.

Pro mezipodnikové srovnání je v této práci použita **metoda váženého součtu pořadí**. Podstatou této vícerozměrné metody je seřazení vybraných společností podle několika vybraných ukazatelů tak, že podnik s nejlepší hodnotu daného ukazatele získá pořadí (n), druhý nejlepší (n-1) až ten, který má nejhorší hodnotu příslušného ukazatele, obdrží



hodnotu (1). Je zapotřebí respektovat charakter jednotlivých zvažovaných ukazatelů, neboli respektovat to, jestli nejvyšší stupeň hodnocení náleží jeho nejvyšší, nebo nejnižší hodnotě. Pokud se jedná o ukazatel, kde nejvyšší hodnota je ta s nejvyšším stupněm hodnocení, tak je označen (+1) a pokud se jedná o charakter s nejnižším stupněm hodnocení pro nejvyšší hodnoty, je označen (-1).

Konečné pořadí společností se stanoví podle velikosti jejich integrálních ukazatelů, jež vypočteme jako vážený součet pořadí. Jako nejlepší firma bude vyhodnocena ta, jejíž integrální ukazatel bude mít nejvyšší hodnotu.

Výhodou této metody je především možnost použití jak pro poměrové, tak pro absolutní ukazatele. [1]

### 3.7.1 Výpočet metodou váženého součtu pořadí

Pro výpočet je nutno zvolit poměřované ukazatele a pro hodnocení také jejich váhy, ty jsou voleny následovně: Dividendový výnos s váhou 3, dividendový výplatní poměr s váhou 1, poměr ceny akcie a zisku (P/E) s váhou 1 a rentabilita vlastního kapitálu (ROE) s váhou 2. Charakter ukazatelů je u všech poměřovaných hodnot (+1).

Následující matice je ve výchozím formátu před přiřazením pořadí pro hodnoty ukazatelů.

Tabulka 9: Matice váženého součtu pořadí. Zdroj: vlastní

Název společnosti	Dividendový výnos	Dividendový výplatní poměr	P/E	ROE v %
Apple INC.	1,86	0,22	11,57	46,24
Česká spořitelna, a.s.	5,21	0,82	15,78	14,00
ČEZ, a. s.	9,00	0,80	8,85	7,42
Daimler AG	3,16	0,34	10,76	16,38
Deutsche Bank AG	3,31	0,23	13,50	-6,44
Deutsche Telekom AG	3,00	0,77	25,63	8,19
Exxon Mobil Corporation	3,73	0,72	19,26	11,35
Intel Corporation	2,93	0,42	14,20	20,26
Komerční Banka, a.s.	6,26	0,89	14,15	13,13
McDonald's Corporation	2,92	0,74	25,46	40,30
Microsoft Corporation	2,30	0,47	20,51	14,64
Nokia Oyj	2,21	0,55	24,66	11,96
O2 Czech Republic a.s.	5,18	0,89	17,12	13,46
Pegas Nonwovens SA	4,25	0,44	10,34	16,00
Philip Morris ČR, a.s.	7,33	0,95	12,93	38,29
Stock Spirits Group plc	2,18	0,43	19,63	5,61
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	5,49	0,49	16,84	3,46
Volkswagen AG	3,40	0,22	9,09	6,69
Váhy ukazatelů	3	1	1	2,00
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]

Do této matice byly dosazeny hodnoty pořadí 1-18 pro každý ukazatel. Výsledná matice se součtem pořadí a po seřazení vypadá následovně:

Tabulka 10: Výsledná matice váženého součtu pořadí. Zdroj: Vlastní

název společnosti	Dividendový výnos	Dividendový výplatní poměr	P/E	ROE v %	Součet	Pořadí
Stock Spirits Group plc	6	6	14	6	32	<b>18.</b>
Deutsche Bank AG	27	3	7	2	39	<b>17.</b>
Volkswagen AG	30	2	2	8	42	<b>16.</b>
Apple INC.	3	1	5	36	45	<b>15.</b>
Nokia Oyj	9	10	16	16	51	<b>14.</b>
Microsoft Corporation	12	8	15	24	59	<b>13.</b>
Daimler AG	24	4	4	28	60	<b>12.</b>
Intel Corporation	18	5	9	30	62	<b>11.</b>
Deutsche Telekom AG	21	13	18	12	64	<b>10.</b>
Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG)	45	9	11	4	69	<b>9.</b>
Exxon Mobil Corporation	33	11	13	14	71	<b>8.</b>
Pegas Nonwovens SA	36	7	3	26	72	<b>7.</b>
McDonald's Corporation	15	12	17	34	78	<b>6.</b>
ČEZ, a. s.	54	14	1	10	79	<b>5.</b>
O2 Czech Republic a.s.	39	17	12	20	88	<b>4.</b>
Česká spořitelna, a.s.	42	15	10	22	89	<b>3.</b>
Komerční Banka, a.s.	48	16	8	18	90	<b>2.</b>
Philip Morris ČR, a.s.	51	18	6	32	107	<b>1.</b>
Váhy ukazatelů	3	1	1	2	3+1+1+2=7	
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]		

Je stanoveno, že společnost s pořadím 1. je nejvíce vyhovující a společnost s pořadím 18 nejméně vyhovující. Z výsledného pořadí je vidět, že nejvíce vhodná je společnost Philip Morris ČR, a.s.

Ukázka výpočtu váženého součtu pořadí pro společnost Philip Morris ČR:

$$(3 * 17) + 18 + 6 + (16 * 2) = 107$$

## 4 Návrh řešení

V předchozí části práce byly akciové tituly analyzovány z několika různých pohledů, kde každý z nich by měl napovědět budoucímu investorovi, jak se společnosti chovají na trhu a hlavně došlo k jejich porovnání mezi sebou.

Nyní je z těchto titulů sestaveno portfolio. Portfolio je navrženo tak, aby nabídlo malému až střednímu investorovi vhodnou alternativu, nebo doplněk k důchodovému připojištění, investicí do fondů, dluhopisů a jiných produktů, kde jsou pro investora nepříznivě nastavené poplatky.

Portfolio je sestaveno podle výsledků analýz hodnot, výsledků metody váženého součtu pořadí s přihlédnutím k dividendové politice, oboru podnikání a historii společnosti.

### 4.1 Návrh portfolio

Pro začínajícího drobného investora navrhuji sestavit portfolio s přihlédnutím k velikosti **EasyClick lotů**. Pro 8 nejlepších akcií je jejich velikost následující:

- Exxon Mobil Corporation 25 kusů akcií
- Pegas Nonwovens SA 100 kusů akcií
- McDonald's Corporation 25 kusů akcií
- ČEZ, a. s. 50 kusů akcií
- O2 Czech Republic a.s. 100 kusů akcií
- Česká spořitelna, a.s. 100 kusů akcií
- Komerční Banka, a.s. 10 kusů akcií
- Philip Morris ČR, a.s. 5 kusů akcií

#### 4.1.1 Jádru portfolia

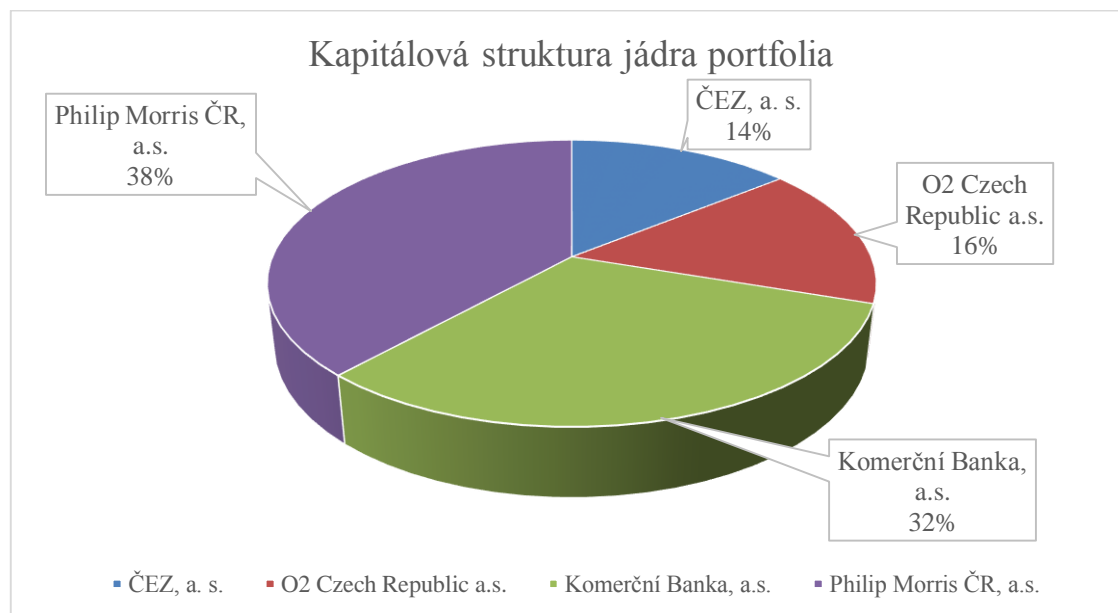
Při cenách akcií k 1. 1. 2016 navrhuji sestavit počáteční portfolio ze čtyř titulů, které se dle tabulky 11 umístily na pěti nejlepších místech. Následující tituly: Philip Morris, Komerční Banka, ČEZ a O2 Czech Republic jsou jádrem portfolia. Důvodem nezahrnutí České spořitelny je, že portfoliu nedodá dostatečnou diverzifikaci, protože z oblasti bankovníctví je již v portfoliu Komerční Banka. Kapitálová struktura jádra portfolia je zvolena takto:

Společnost	Počet kusů akcií v 1 EasyClick Lotu	Cena jedné akcie	Cena jednoho Lotu	Počet lotů v portfoliu	Celkem
ČEZ, a. s.	50	444 Kč	22 215 Kč	1	22 215 Kč
O2 Czech Republic a.s.	100	251 Kč	25 100 Kč	1	25 100 Kč
Komerční Banka, a.s.	10	4 950 Kč	49 500 Kč	1	49 500 Kč
Philip Morris ČR, a.s.	5	11 999 Kč	59 995 Kč	1	59 995 Kč
Celkem					156 810 Kč

Tabulka 12: Kapitalizace jádra portfolia. Zdroj: Vlastní

Poplatek při nákupu akcií:

$$\text{Poplatek za nákup akcií} = 0,0029 * 156810 = 454,75 \text{ Kč}$$



Graf 23: Kapitálová struktura jádra portfolia. Zdroj: Vlastní

Jádro portfolia i s poplatkem za nákup akcií je možné pořídit již od cca 160 000 Kč (v závislosti na pohybech trhu), což je částka dostupná i pro malého investora.

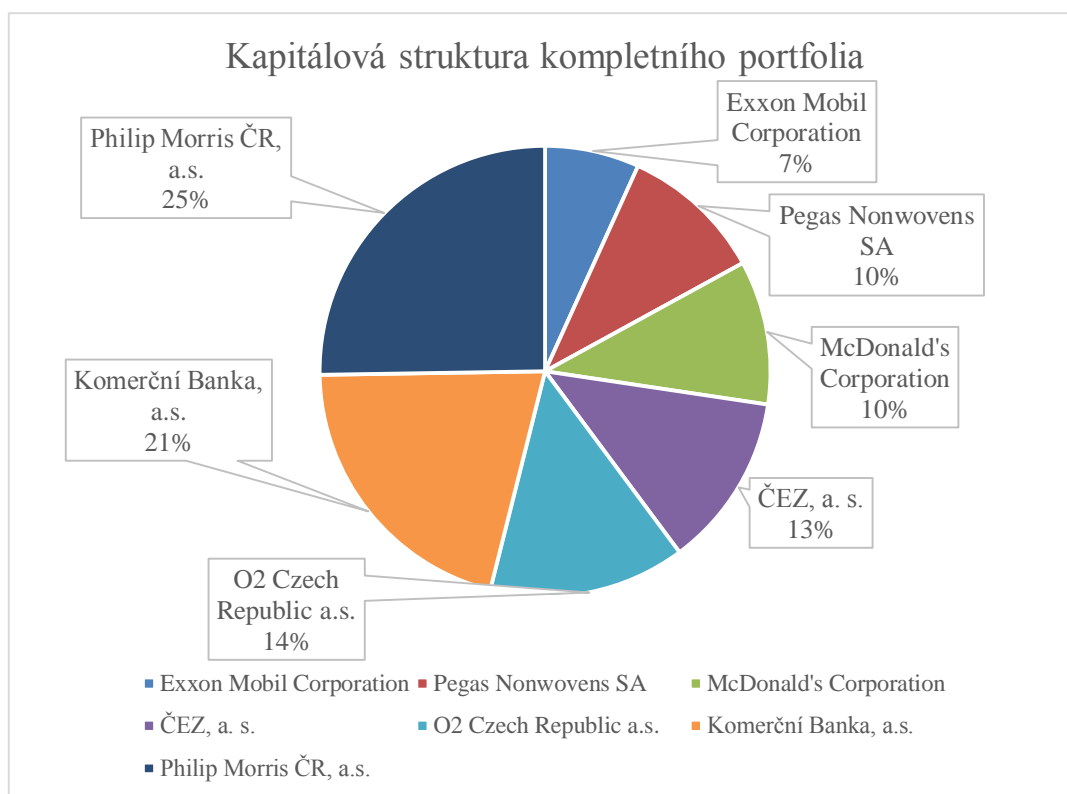
#### 4.1.2 Kompletní portfolio

Jádro portfolia je zvoleno tak, aby bylo dostupné pro nejširší skupinu investorů, ale aby bylo portfolio completní, je doplněno o další 3 tituly, ale již s menším podílem kapitálu v portfoliu. Výsledné portfolio je složeno tak, aby se každý titul pohyboval na jiném trhu a tím bylo sníženo riziko.

Společnost	Počet kusů akcií v 1 EasyClick Lotu	Cena jedné akcie v Kč	Cena jednoho Lotu	Počet lotů v portfoliu	Celkem
Exxon Mobil Corporation	25	1930,5	48263 Kč	1	48 263 Kč
Pegas Nonwovens SA	100	731	73100 Kč	1	73 100 Kč
McDonald's Corporation	25	2947,2	73680 Kč	1	73 680 Kč
ČEZ, a. s.	50	444,3	22215 Kč	4	88 860 Kč
O2 Czech Republic a.s.	100	251	25100 Kč	4	100 400 Kč
Komerční Banka, a.s.	10	4950	49500	3	148 500 Kč
Philip Morris ČR, a.s.	5	11999	59995	3	179 985 Kč
Celkem					712 788 Kč

Tabulka 13: Kapitálová struktura kompletního portfolia Zdroj: Vlastní

$$\text{Poplatek za pořízení kompletního portfolia} = 0,0029 * 721788 = 2093,19 \text{ Kč}$$



Graf 24: Kapitálová struktura kompletního portfolia. Zdroj: Vlastní

Výsledné portfolio může být přizpůsobeno potřebám investora a jeho osobním preferencím. Je běžné, že člověk (investor) má ke své investici často hlubší vztah, než by měl mít.

## 4.2 Dividendový výnos portfolia

Odhadovaný dividendový výnos portfolia pro rok 2016 je následující:

Tabulka 14: Dividendový výnos portfolia Zdroj: vlastní

Společnost	Počet kusů akcie v portfoliu	Dividenda v roce 2015	Koeficient čekávaného dividendového růstu/poklesu v roce 2016	Odhadovaný hrubý výnos
Exxon Mobil Corporation	25	72,00 Kč	1,0667	1 920,06 Kč
Pegas Nonwovens SA	100	31,05 Kč	1,0455	3 246,28 Kč
McDonald's Corporation	25	86,00 Kč	1,0487	2 254,71 Kč
ČEZ, a. s.	200	40,00 Kč	0,9152	7 321,60 Kč
O2 Czech Republic a.s.	400	13,00 Kč	1,1538	5 999,76 Kč
Komerční Banka, a.s.	30	310,00 Kč	1,0645	9 899,85 Kč
Philip Morris ČR, a.s.	15	880,00 Kč	1,0227	13 499,64 Kč
Celkem				44 141,89 Kč

$$\begin{aligned}\text{Čistý dividendový výnos portfolia} &= (44141,89 * 0,85) - 2093,19 \\ &= 35427,42 \text{ Kč}\end{aligned}$$

$$\text{Odhadovaná výnosnost portfolia v roce 2016} = \frac{35427,42}{712788} = 0,0497 = \mathbf{4,97\%}$$

Dividendový výnos na úrovni téměř 5% překoná výnosy ze spořicíh účtů i stavebního spoření.

K tomuto výnosu si navíc investor může přičíst kapitálový výnos, pokud by zamýšlel portfolio prodat a nedržet ho delší dobu. Toto portfolio je ale zamýšleno s držbou na dobu neurčitou, proto kapitálový výnos není zvažován.



### **4.3 Správa portfolia**

Portfolio je sestaveno a navrženo tak, aby nepotřebovalo častou aktivní správu. Přesto jsou pro investora vytyčena časová období, kdy a jak má své portfolio spravovat.

- Týdenní interval - sledování zpravodajství obzvláště informace o výplatách dividend
- Měsíční interval – kontrola stavu portfolia v aplikaci e-Broker
- Čtvrtletní interval - zhodnocení výkonnosti portfolia a případné úpravy kapitálové struktury

## 5 Závěr

Cílem práce bylo sestavit akciové portfolio z dividendových titulů. Za tímto účelem je v první části práce teorie investování do akcií se zaměřením na dividendy, burzovní systémy, investování, nebezpečí trhů, likvidity, rizika a tvorbu investičního portfolio za účelem snížit rizika, která z investování vyplývají.

V další části práce jsou akciové tituly nejdříve vyhledány na burze RM-Systém a poté systematicky analyzovány a porovnávány mezi sebou. Akciové tituly je možné porovnávat nesčetným množstvím tabulek, grafů, ukazatelů a informací. Každý investor si volí svou strategii a své metody, které ho mají dovést k úspěchu neboli zisku. Jedná se o mnoho různých cest ke stejnému cíli. V této práci je u 18 akciových titulů analyzována jejich historická a současná dividendy. Dividendový výnos, dividendový výplatní poměr, P/E a ROE jsou hlavní ukazatele, podle kterých jsou pomocí metody váženého součtu pořadí určeny akcie, ze kterých je výsledné portfolio sestaveno. Výsledné pořadí sestavené touto metodou, není jediný ukazatel, který by určil, do kterých akcií je vhodné investovat. K tomuto rozhodnutí také přispěl kurz akcie, který silně ovlivnil dividendový výnos, ale také oznámená dividendová politika analyzovaných společností a v konečné řadě i nízká inflace v České Republice, díky které nebude dividendy ztrácet na hodnotě. Silnou stránkou portfolio je jeho takřka neomezená doba existence a vysoký výnos. Pokud bude portfolio aktivně spravováno, má takřka neomezenou trvanlivost. Tuto výhodu je možné si udržet, pokud bude investor včas reagovat na pozitivní i negativní zprávy a podněty přicházející z trhů a následně podle nich portfolio pravidelně aktualizovat. Slabou stránkou je jeho závislost na rozhodnutích valné hromady, protože bez jejího souhlasu nemůže být dividendy vyplaceny. Také predikce výnosů je složitá, do rozhodnutí valné hromady investor neví, jak velká bude výše dividendy a nemůže přesně kalkulovat své výnosy.

Výsledné portfolio je vhodné pro začínajícího investora s malým kapitálem, ale pokud dojde k dodržení kapitálové struktury, je možné, aby do něj investovali i investoři s několikanásobně větším objemem kapitálu.

## 6 Seznam použitých zdrojů

- [1] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [2] KLIMENT, P. Akcie a akciová společnost. *EAKcie* [online]. [cit. 2016-01-03]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/akcie-a-akciová-společnost/>
- [3] Rádce investora: Jak získat dividendy? *Akcie.cz* [online]. [cit. 2016-01-03]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/dividendy/>
- [4] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [5] Technical analysis. *Investopedia* [online]. [cit. 2016-01-05]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/t/technicalanalysis.asp>
- [6] JUGGLER. Psychologická analýza finančního trhu. *Http://cz.ako-investovat.sk* [online]. 2010, 8.12.2010 [cit. 2016-01-03]. Dostupné z: <http://cz.ako-investovat.sk/clanek/126/psychologicka-analyza-financniho-trhu>
- [7] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [8] Je inflace dobrá pro akcie? *Investicniweb* [online]. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014/4/11/je-inflace-dobra-pro-akcie/>
- [9] Základní informace. *RM-SYSTÉM česká burza cenných papírů* [online]. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>
- [10] *Ukazatele tržní hodnoty* [online]. [cit. 2016-01-07]. Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=83](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=83)
- [11] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, 287 s. Investice. ISBN 978-80-247-2559-8.
- [12] GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2015, 176 s. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.
- [13] CROFT, Edward. *Stockopedia: How many stocks should you own in your portfolio?* [online]. [cit. 2016-01-10]. Dostupné z: <http://www.stockopedia.com/content/how-many-stocks-should-you-own-in-your-portfolio-86323/>
- [14] Inflace - druhy, definice, tabulky. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

- [15] *Aktuální prognóza ČNB* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)
- [16] *Nové zahraniční emise na RM-SYSTÉMu. Fio banka* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/102/171053-nove-zahranicni-emise-na-rm-systemu>
- [17] *Vypořádání cenných papírů* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/vyporadani>
- [18] *Fortuna rozhodla, že letos dividendu nevyplatí* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/4/7/fortuna-rozhodla-ze-letos-dividendu-nevyplati/>
- [19] *Patria Online: Detail akcie Apple computer* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/AAPL.DE/apple-computer/ospolecnosti.html>
- [20] *Yahoo Finance* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=AAPL#{%22range%22:%225y%22,%22didDisablePrePost%22:true,%22allowChartStacking%22:true}>
- [21] *Profil české spořitelny* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/profil-ceske-sporitelny-d00014413>
- [22] *Patria Online: Detail akcie ČEZ* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/CEZPbl.PR/cez/ospolecnosti.html>
- [23] *Česká televize* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1262493-do-roku-2022-zavre-nemecko-vsechny-jaderne-elektrarny>
- [24] *Kurzy: Elektřina - aktuální a historické ceny elektřiny* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: [http://www.kurzy.cz/komodity/cena-elekriny-graf-vyvoje-ceny/nr\\_index.asp?A=5](http://www.kurzy.cz/komodity/cena-elekriny-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5)
- [25] *Patria online: Detail akcie daimler* [online]. [cit. 2016-01-14]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/DAIGn.DE/daimler/ospolecnosti.html>
- [26] *Patria online: O společnosti Deutsche Bank* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/DBKGn.DE/deutsche-bank/ospolecnosti.html>
- [27] *Fio: DEUTSCHE TELEKOM AG* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: [http://www.fio.sk/zpravodajstvi\\_stockList\\_detail.php?id=27783](http://www.fio.sk/zpravodajstvi_stockList_detail.php?id=27783)

- [28] *Fio: EXXON MOBIL CORP* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/20555-exxon-mobil-corp>
- [29] *Fio: INTEL CORP* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/13026-intel-corp>
- [30] *Fio: KOMERČNÍ BANKA* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/717-komercni-banka>
- [31] *Patria online: Detail akcie McDonald's* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/MCD.DE/mcdonalds/ospolecnosti.html>
- [32] *Patria online: Microsoft* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/MSFT.O/microsoft/ospolecnosti.html>
- [33] *Patria online: Nokia* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/NOK1V.HE/nokia-oyj/ospolecnosti.html>
- [34] *Česká televize: Nokia spolkuje Alcatel-Lucent* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1520204-nokia-spolkuje-alcatel-lucent-stane-se-jednickou-na-trhu>
- [35] *Fio: Pegas Nonwovens SA* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/66380-pegas-nonwovens-sa>
- [36] *Patria online: Detail akcie STOCK* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/82e5de57-99c8-432b-b815-6317f9cc34cc/stock/ospolecnosti.html>
- [37] *PHILIP MORRIS INTERNATIONAL: O společnosti Philip Morris ČR* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: [http://www.pmi.com/cs\\_cz/about\\_us/philip\\_morris\\_cr\\_overview/pages/philip\\_morris\\_cr\\_overview.aspx](http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_overview/pages/philip_morris_cr_overview.aspx)
- [38] *O2: O společnosti O2 Czech Republic a.s* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <https://www.o2.cz/spolecnost/o-spolecnosti/>
- [39] *Investportal: O společnosti Deutsche Bank* [online]. Akcie VIENNA INSURANCE GROUP [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://investportal.cz/akcie-vienna-insurance-group>
- [40] *Patria online: O společnosti Volkswagen AG* [online]. [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/VOWG.DE/volkswagen/ospolecnosti.html>

## Seznam obrázků, grafů a tabulek:

### Seznam Tabulek:

Tabulka 1 Výnosy versus rizika. Zdroj: [11].....	27
Tabulka 2 vybrané společnosti a jejich označení. Zdroj: Aplikace e-Broker.....	35
Tabulka 3: vyplacené dividendy za posledních 5 let. Zdroj: Vlastní.....	49
Tabulka 4: Dividendový výplatní poměr. Zdroj: Vlastní.....	50
Tabulka 5: Vypočtené hodnoty EPS a Dividendového výnosu. Zdroj: Vlastní.....	52
Tabulka 6: Dividendová politika. Zdroj: Vlastní dle oficiálních zpráv jednotlivých společností.....	53
Tabulka 7: Hodnoty P/E. Zdroj: Vlastní.....	54
Tabulka 8: Interpretace P/E. Zdroj:[41].....	55
Tabulka 9: Hodnoty ROE jednotlivých společností v procentech. Zdroj: vlastní.....	56
Tabulka 10: Matice váženého součtu pořadí. Zdroj: vlastní.....	58
Tabulka 11: Výsledná matice váženého součtu pořadí. Zdroj: Vlastní.....	59
Tabulka 12: Kapitalizace jádra portfolia. Zdroj: Vlastní.....	61
Tabulka 13: Kapitálová struktura kompletního portfolia Zdroj: Vlastní.....	62
Tabulka 14: Dividendový výnos portfolia Zdroj: vlastní.....	64

### Seznam grafů:

<a href="#"><u>Graf 2: Kolik titulů v portfoliu sníží volatilitu portfolia na úroveň akciového indexu. Zdroj: [13].....</u></a>	29
<a href="#"><u>Graf 3: Míra inflace v ČR za posledních 10 let. Zdroj: vlastní dle dat z [14].....</u></a>	32
<a href="#"><u>Graf 4: Výhled inflace. Zdroj: Převzato z [15].....</u></a>	33
<a href="#"><u>Graf 5: Pětiletý vývoj akcií Apple. Zdroj: Převzato z [20].....</u></a>	36
<a href="#"><u>Graf 6: Pětiletý vývoj akcií České spořitelny. Zdroj: Aplikace e-Broker.....</u></a>	36
<a href="#"><u>Graf 7: Pětiletý vývoj akcií ČEZ. Zdroj: Aplikace e-Broker.....</u></a>	37
<a href="#"><u>Graf 8: Výkupní cena elektřiny za posledních 5 let. Zdroj: Převzato z [24].....</u></a>	37

<a href="#"><u>Graf 9: Pětiletý vývoj akcií Daimler. Zdroj: [25]</u></a>	38
<a href="#"><u>Graf 10: Pětiletý vývoj akcií Deutsche Bank. Zdroj: [26]</u></a>	39
<a href="#"><u>Graf 11: Pětiletý vývoj akcií DEUTSCHE TELEKOM AG Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	40
<a href="#"><u>Graf 12: Pětiletý vývoj akcií Exxon Mobil. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	40
<a href="#"><u>Graf 13: Pětiletý vývoj akcií Intel. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	41
<a href="#"><u>Graf 14: Pětiletý vývoj akcií Komerční banky. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	42
<a href="#"><u>Graf 15: Pětiletý vývoj akcií McDonald's. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	42
<a href="#"><u>Graf 16: Pětiletý vývoj akcií Microsoft. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	43
<a href="#"><u>Graf 17: Pětiletý vývoj akcií Nokia. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	44
<a href="#"><u>Graf 18: Pětiletý vývoj akcií Pegas nonwovens. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	45
<a href="#"><u>Graf 18: Pětiletý vývoj akcií Stock. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	45
<a href="#"><u>Graf 19: Pětiletý vývoj akcií Philip Morris. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	46
<a href="#"><u>Graf 20: Pětiletý vývoj akcií O2. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	46
<a href="#"><u>Graf 21: Pětiletý vývoj akcií VIG. Zdroj: Aplikace e-Broker</u></a>	47
<a href="#"><u>Graf 22: Pětiletý vývoj akcií Volkswagen. Zdroj: aplikace e-Broker</u></a>	48
<a href="#"><u>Graf 23: Kapitálová struktura jádra portfolia. Zdroj: Vlastní</u></a>	61
<a href="#"><u>Graf 24: Kapitálová struktura kompletního portfolia. Zdroj: Vlastní</u></a>	63